



REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

La Corte d'Appello di Milano
Sezione Quarta Penale

composta da

dott. LUIGI MARTINO - PRESIDENTE
dott. PAOLO MARIA GIACARDI - CONSIGLIERE
dott. FRANCA ANELLI - CONS. REL. EST.

ha pronunciato la seguente

SENTENZA
NEL PROCEDIMENTO PENALE

nei confronti di

1. **AROSIO Carlo** nato a Sanremo (IM) il 25/04/1969, domicilio eletto per le notificazioni presso lo Studio Legale IANNACCONI in Corso Matteotti n. 11 di Milano
APPELLANTE (GIÀ PRESENTE) - ASSENTE
Difeso di fiducia dall'avv.to Giuseppe IANNACCONI del Foro di Milano

2. **BASSOLINO Gaetano** nato a Napoli il 30/11/1976, domicilio eletto per le notificazioni presso lo Studio Legale BANA/CAGNOLA in via Larga n. 23 di Milano
APPELLANTE (GIÀ PRESENTE) - ASSENTE
Difeso di fiducia dall'avv.to Fabio CAGNOLA del Foro di Milano e dall'avv.to Franco COPPI del Foro di Roma (con Studio in Roma, v.le Bruno Buozzi n. 3)

3. **CREANZA Antonia** nata ad Altamura (BA) il 4/01/1969, domicilio eletto per le notificazioni presso lo Studio Legale PERRONI/GIOVANNINI in via Cesare Battisti n. 23 di Milano
APPELLANTE (GIÀ PRESENTE) - ASSENTE
Difesa di fiducia dagli avv.ti Francesco GIOVANNINI e Giuseppe FORNARI (quest'ultimo con Studio in via Chiossetto n. 18 di Milano)

4. **FOTI Alessandro** nato a Londra (GB) il 26/03/1963, domicilio eletto per le notificazioni presso lo Studio Legale BANA in via Larga n. 23 di Milano
APPELLANTE CONTUMACE
Difeso di fiducia dall'avv.to Giuseppe BANA del Foro di Milano

5. **MARRONE William Francis** nato a New York (USA) il 15/08/1950, domicilio eletto per le notificazioni presso lo Studio Legale ALLEVA in via Vincenzo Monti n. 6 di Milano
APPELLANTE CONTUMACE
Difeso di fiducia dall'avv. Guido Carlo ALLEVA del Foro di Milano e dall'avv.to Elisa SCAROINA del Foro di Roma (con Studio in Roma via Ciro Menotti n. 4).

N.
Mod. 2/A/SG
N. **1937**
della sentenza

n. **3981/2013**
del Reg. Gen. App.

n. **32103/2009**
del Reg. Notizie di Reato

UDIENZA
del giorno
7/03/2014

Depositata
in Cancelleria

3 GIU. 2014

IL CANCELLIERE
dott. Luigi **CEBELLA**

Estratto esecutivo a
Procura Generale
Proc. Rep. c/ Trib. di

il
Ufficio corpi di reato di

Estratto alla Prefettura di

il
Estratto ex art.15/27 D.M.
334/89 al P.M. c/o Trib.

di
il

Il Cancelliere

Redatta scheda
il

Il Cancelliere

Art.
Campione penale

IMPUTATE
LE PERSONE FISICHE COME SEGUE

CAPO A

1. **ZIBORDI Tommaso**, nella sua qualità di Funzionario di *Deutsche Bank AG*;
2. **AROSIO Carlo**, nella sua qualità di Funzionario di *Deutsche Bank AG*;
3. **BASSOLINO Gaetano**, nella sua qualità di Funzionario di *UBS Limited*;
4. **STASSANO Matteo**, nella sua qualità di Funzionario di *UBS Limited*;
5. **FOTI Alessandro**, nella sua qualità di Funzionario di *UBS Limited*;
6. **CREANZA Antonia**, nella sua qualità di Funzionario di *JP Morgan Chase Bank NA*;
7. **MOLVETTI Fulvio**, nella sua qualità di Funzionario di *JP Morgan Chase Bank NA*;
8. **SANTARCANGELO Marco**, nella sua qualità di Funzionario di *Depfa Bank PLC*;
9. **MARRONE William Francis**, nella sua qualità di Funzionario di *Depfa Bank PLC*;
- [10. *omissis*, **ASSOLTO: RONDELLI Simone**, nella sua qualità di Funzionario di *JP Morgan Chase Bank NA*]
11. *omissis*, **ASSOLTO: PORTA Giorgio**, nella sua qualità di Direttore Generale *pro tempore* del Comune di Milano
12. *omissis*, **ASSOLTO: MAURI Mauro**, nella sua qualità di esperto esterno, Componente della Commissione Tecnica Comunale preposta alla valutazione delle condizioni finali del prestito obbligazionario per la ristrutturazione del debito del Comune di Milano]

del reato p. e p. dagli artt. 640, co.II n. 1, 112 n. 1, 61 n. 7 c.p. e per PORTA Giorgio e MAURI Mauro anche dall'art. 61 n. 9 c.p. perché in concorso e previo accordo tra loro, ciascuno nella qualità sopra indicata – dopo che i rispettivi istituti bancari di riferimento erano stati selezionati quali *Arranger* dal Comune di Milano per un'emissione obbligazionaria in vista della ristrutturazione del debito dell'Ente territoriale – mediante artifici e raggiri, i rappresentanti delle Banche:

certificando falsamente, con loro comunicazioni del 3, 23 e 24 giugno 2005, la sussistenza delle condizioni, previste dall'art. 41 co. 2° L. 28 dicembre 2001 n. 448, di convenienza economica per l'Ente territoriale in luogo della rinegoziazione dei mutui in essere e in precedenza contratti, convenienza che ribadivano sussistere con ulteriore comunicazione in data 30 giugno 2005

dolosamente omettendo, in particolare, di prendere in considerazione – ai fini del calcolo della riduzione del valore finanziario delle passività totali – l'esistenza di un contratto derivato stipulato in data 5 marzo 2002 con UNICREDITO ITALIANO S.P.A., connesso ai mutui in essere per l'importo complessivo di € 739.202.761,78 estinto in un momento successivo con un'autonoma operazione, a seguito della quale l'Ente si vedeva gravato di una passività effettiva per la sua chiusura pari ad un costo di € 96.328.000,00 corrispondente al valore di mercato del derivato all'atto della sua liquidazione, regolato con il pagamento *cash* della somma di € 20.000.000,00 e rinegoziato per la rimanente parte nella misura di € 48.164.000,00 con le stesse Banche *Arrangers*, e nella misura di € 28.164.000,00 con UNICREDIT BANCA D'IMPRESA, con costi aggiuntivi per il relativo rifinanziamento nella misura rispettivamente di € 12.591.526,00 ed € 2.705.970,00

dolosamente omettendo, altresì, di considerare – ai fini del calcolo della riduzione del valore finanziario delle passività totali – anche la somma di € 52.689.907,00

costituente 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 Banche

espandendosi in tal modo le passività totali del Comune da portare all'esclusione delle condizioni di convenienza economica richieste dall'articolo 41 sopra citato

spogliando dolosamente il Comune di Milano, nella stipulazione del contratto regolato dalla normativa inglese vigente, **della tutela dovutagli in forza della qualificazione di *intermediate customer* ad esso spettante**, violando, in particolare, i doveri normativamente sussistenti in capo a loro circa le protezioni da assicurare ai clienti così classificati, protezioni espressamente indicate dalle norme del CONDUCT OF BUSINESS SOURCEBOOK nonché dai PRINCIPLES stabiliti nel FINANCIAL SERVICES AUTHORITY HANDBOOK ed ivi indicati ai n. 6 (INTERESSI DEL CLIENTE) [*L'azienda deve tenere in dovuta considerazione gli interessi dei clienti (customers) e trattarli correttamente*]; il n. 7 (COMUNICAZIONI CON IL CLIENTE) [*L'azienda deve tenere in dovuta considerazione le necessità informative dei suoi clienti (clients) e deve comunicare le informazioni in modo chiaro, corretto e non fuorviante*]; n. 8 (CONFLITTI DI INTERESSE) [*L'azienda deve gestire correttamente i conflitti di interesse sia che insorgano tra sé e i suoi clienti (customers) sia che insorgano tra un cliente (customers) ed un altro cliente (client)*] e il principio n. 9 (CLIENTI: RAPPORTO DI FIDUCIA) [*l'azienda deve assicurare in termini ragionevoli l'adeguatezza delle proprie raccomandazioni e decisioni discrezionali nei confronti di ogni cliente (customer) avente il diritto di fare affidamento sul suo giudizio*]

omettendo a tal fine, in aperta violazione delle norme di cui ai punti 4.1.4 e 4.1.12 del CONDUCT OF BUSINESS SOURCEBOOK, **di comunicare per iscritto al Comune di Milano che stava per essere da loro considerato**, con riferimento all'operazione finanziaria in appresso precisata, **una paritetica controparte professionale** e che, di conseguenza, avrebbe perso le protezioni sopra meglio descritte e dovutegli ai sensi della normativa inglese in materia, comunicazione che, per la sua efficacia, avrebbe dovuto ottenere l'espressa accettazione del Comune, così come specificamente previsto dalla vigente normativa inglese

avanzando quindi congiuntamente una proposta di ristrutturazione del debito per la quale il Comune si impegnava a versare alle Banche contraenti quote annue di capitale per l'ammortamento del prestito obbligazionario, che le Banche avrebbero poi rimborsato, in un'unica soluzione, alla scadenza concordata del 29 giugno 2035, secondo la formula *bullet*, oltre che a versare alle Banche stesse un importo variabile indicizzato al tasso EURIBOR a 12 mesi rilevato *in advance*, oscillante, a mezzo di una struttura *collar*, tra un minimo del 3.48% ed un massimo del 6.19% e ricevendone un tasso fisso del 4.019% flussi percentuali calcolati su un importo nozionale di € 421.336.750,00 di importo capitale per ciascuna Banca

affermando falsamente che tale specifica struttura da loro proposta, contenente lo swap d'ammortamento descritto, avrebbe consentito una riduzione del valore finanziario delle passività totali a carico dell'Ente nella misura di € 57.326.070,00 così prospettando tale proposta come conveniente per gli scopi di economia e riduzione dei costi che il Comune intendeva raggiungere

quando in realtà la struttura, nei termini proposti, **artatamente non rispettava il valore complessivamente nullo di uno swap all'atto della sua stipula secondo la costante prassi e l'uniforme condotta di mercato**, mentre il valore attuale della posizione delle controparti bancarie a tale momento era invece di € 52.689.907,00 valore generato dalla differenza tra il valore attuale delle quote di capitale da versare annualmente alle Banche da parte del Comune e quello attuale del capitale da restituire al Comune da parte delle Banche in un'unica soluzione, al 29 giugno 2035, cui deve sommarsi la differenza tra il valore attuale delle quote di interessi da versarsi da parte del Comune alle Banche e quello attuale delle quote di interessi da versarsi da parte delle Banche al Comune

avendo il PORTA organizzato, controllato e coordinato l'operazione finanziaria sopra descritta

avendo il MAURI, in sede di Commissione, nonché in sede di avanzamento della proposta, omettendo ogni verifica al riguardo, confermato le indicazioni provenienti dalle Banche *Arrangers* circa la convenienza economica per il Comune con riferimento al citato art. 41 L. 448/2001, nonché confermato – insieme con il PORTA – al rappresentante del Comune nella persona di Elfo BUTTI, delegato per l'eventuale accettazione della proposta, la convenienza per l'Ente territoriale della struttura *collar* a tasso variabile così come proposta dalle Banche, nei termini sopra meglio precisati

con comune apporto di condotte, nell'ambito delle rispettive competenze, inducevano dapprima in errore il Consiglio Comunale di Milano e, quindi, la Giunta Comunale di Milano che – dopo aver deliberato di procedere all'emissione obbligazionaria nei termini proposti dalle Banche *Arrangers*, anche a seguito della ricezione delle **comunicazioni del 24 giugno 2005** a firma:

- di Antonia CREANZA per JP MORGAN CHASE BANK NA,
- di Marco SANTARCANGELO per DEPFA BANK PLC,
- di Carlo AROSIO e Tommaso ZIBORDI per DEUTSCHE BANK AG nonché
- di Matteo STASSANO e Gaetano BASSOLINO per UBS LTD ed indirizzate al Comune di Milano, nelle quali espressamente si confermava che la convenienza economica per l'Ente pubblico alla conclusione dell'operazione permaneva anche in presenza dello *swap* d'ammortamento a tasso variabile con la struttura *collar* sopra descritta, incaricava dell'esecuzione il Direttore Centrale Finanza, Patrimonio e Bilancio del Comune di Milano Elfo BUTTI, che, sottoscrivendo i relativi atti d'impegno con le Banche *Arrangers*, **procurava in capo a queste ultime**, così come rappresentate, **l'illecito profitto**, definitivamente acquisito, da iscriversi in bilancio secondo i Principi Contabili Internazionali, e **mantenuto occulto nei confronti dell'Ente territoriale, nella misura complessiva di € 52.689.907,00** dei quali:
 - € 3.972.606,00 costituenti il profitto incamerato da UBS LTD
 - € 10.379.893,00 da DEUTSCHE BANK AG
 - € 31.144.808,00 da JP MORGAN CHASE BANK NA,
 - € 7.192.801,00 da DEPFA BANK PLC, con pari decremento patrimoniale del Comune di Milano, cui cagionavano un danno di rilevante gravità.

In Milano e altrove, nel giugno 2005

CAPO B

1. ZIBORDI Tommaso, nella sua qualità di Funzionario di *Deutsche Bank AG*;

2. **AROSIO Carlo**, nella sua qualità di Funzionario di *Deutsche Bank AG*;
3. **BASSOLINO Gaetano**, nella sua qualità di Funzionario di *UBS Limited*;
4. **STASSANO Matteo**, nella sua qualità di Funzionario di *UBS Limited*;
5. **CREANZA Antonia**, nella sua qualità di Funzionario di *JP Morgan Chase Bank NA*;
6. **MOLVETTI Fulvio**, nella sua qualità di Funzionario di *JP Morgan Chase Bank NA*;
7. **SANTARCANGELO Marco**, nella sua qualità di Funzionario di *Depfa Bank PLC*;
8. **MARRONE William Francis**, nella sua qualità di Funzionario di *Depfa Bank PLC*;
- [9. *omissis*, ASSOLTO: PORTA Giorgio, nella sua qualità di Direttore Generale *pro tempore* del Comune di Milano]

del reato p. e p. dagli artt. 640, co.II n. 1, 112 n. 1, 61 n. 7 c.p. e per **PORTA Giorgio** anche dall'art. 61 n. 9 c.p. perché in concorso e previo accordo tra loro, ciascuno nella qualità sopra indicata – dopo che i rispettivi istituti bancari di riferimento erano stati selezionati quali *Arranger* dal Comune di Milano per un'emissione obbligazionaria in vista della ristrutturazione del debito dell'Ente territoriale – mediante artifici e raggiri, i rappresentanti delle Banche:

dolosamente omettendo, altresì, di considerare – ai fini del calcolo della riduzione del valore finanziario delle passività totali – **anche la somma di € 12.591.526,00** costituente 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

espandendosi in tal modo le passività totali del Comune da portare all'esclusione delle condizioni di convenienza economica richieste dall'articolo 41, co. 2 L. 28 dicembre 2001 n. 448

spogliando dolosamente il Comune di Milano, nella stipulazione del contratto regolato dalla normativa inglese vigente, **della tutela dovutagli in forza della qualificazione di *intermediate customer* ad esso spettante**, violando, in particolare, i doveri normativamente sussistenti in capo a loro circa le protezioni da assicurare ai clienti così classificati, protezioni espressamente indicate dalle norme del CONDUCT OF BUSINESS SOURCEBOOK nonché dai PRINCIPLES stabiliti nel FINANCIAL SERVICES AUTHORITY HANDBOOK ed ivi indicati ai n. 6 (INTERESSI DEL CLIENTE) [*L'azienda deve tenere in dovuta considerazione gli interessi dei clienti (customers) e trattarli correttamente*]; il n. 7 (COMUNICAZIONI CON IL CLIENTE) [*L'azienda deve tenere in dovuta considerazione le necessità informative dei suoi clienti (clients) e deve comunicare le informazioni in modo chiaro, corretto e non fuorviante*]; n. 8 (CONFLITTI DI INTERESSE) [*L'azienda deve gestire correttamente i conflitti di interesse sia che insorgano tra sé e i suoi clienti (customers) sia che insorgano tra un cliente (customers) ed un altro cliente (client)*] e il principio n. 9 (CLIENTI: RAPPORTO DI FIDUCIA) [*l'azienda deve assicurare in termini ragionevoli l'adeguatezza delle proprie raccomandazioni e decisioni discrezionali nei confronti di ogni cliente (customer) avente il diritto di fare affidamento sul suo giudizio*]

omettendo a tal fine, in aperta violazione delle norme di cui ai punti 4.1.4 e 4.1.12 del CONDUCT OF BUSINESS SOURCEBOOK, di comunicare per iscritto al Comune di Milano che stava per essere da loro considerato, con riferimento all'operazione finanziaria in appresso precisata, una paritetica controparte professionale e che, di conseguenza,

avrebbe perso le protezioni sopra meglio descritte e dovute ai sensi della normativa inglese in materia, comunicazione che, per la sua efficacia, avrebbe dovuto ottenere l'espressa accettazione del Comune, così come specificamente previsto dalla vigente normativa inglese

proponevano all'Ente di modificare il contratto in essere di cui al capo precedente, rinegoziando parte della passività per l'importo di € 48.164.000,00 dovuta alla necessaria chiusura di uno *swap* in essere con UNICREDIT BANCA D'IMPRESA, che presentava un *mark to market* negativo per il Comune nella misura unitaria di € 96.328.000,00, **modificando in conseguenza la struttura *collar* di cui al capo precedente, nel senso di aumentare il *floor* al 3.70% ed il *cap* al 6.41% ed aggiungendo uno *spread* di 22 punti base al tasso di riferimento *Euribor* a 12 mesi**

così artatamente proponendo una struttura che non rispettava il valore complessivamente nullo di uno *swap* all'atto della sua stipula secondo la costante prassi e l'uniforme condotta di mercato, dovendosi invece calcolare in € **12.591.526,00** il valore finanziario complessivo della posizione delle controparti bancarie a tale momento, in ragione delle indicate modifiche

avendo il PORTA organizzato, controllato e coordinato l'operazione finanziaria sopra descritta

inducevano in errore il Direttore Centrale Finanza, Patrimonio e Bilancio del Comune di Milano Elfo BUTTI, che, sottoscrivendo i relativi atti d'impegno con le Banche *Arrangers*, procurava in capo a queste ultime, così come rappresentate, l'illecito profitto, definitivamente acquisito, da iscriversi in bilancio secondo i Principi Contabili Internazionali, e mantenuto occulto nei confronti dell'Ente territoriale, nella misura complessiva di € 12.591.526,00 dei quali € 9.434.481,00 costituenti il profitto pariteticamente conseguito nella misura di:

□ € 3.144.827,00 ciascuna da DEUTSCHE BANK AG, da JP MORGAN CHASE BANK NA e da DEPFA BANK PLC, ed € 3.157.045,00 da UBS LTD, con pari decremento patrimoniale del Comune di Milano, cui cagionavano un danno di rilevante gravità.

In Milano e altrove, l'8/09/2005 ed il 20/10/2005

CAPO C

1. CREANZA Antonia, nella sua qualità di Funzionario di *JP Morgan Chase Bank NA*;
2. SANTARCANGELO Marco, nella sua qualità di Funzionario di *Depfa Bank PLC*;
3. MARRONE William Francis, nella sua qualità di Funzionario di *Depfa Bank PLC*;
- [4. *omissis*, ASSOLTO: PORTA Giorgio, nella sua qualità di Direttore Generale *pro tempore* del Comune di Milano]

del reato p. e p. dagli artt. 640, co.II n. 1, 112 n. 1, 61 n. 7 c.p. e per PORTA Giorgio anche dall'art. 61 n. 9 c.p. perché in concorso e previo accordo tra loro, ciascuno nella qualità sopra indicata – dopo che i rispettivi istituti bancari di riferimento avevano concluso con il Comune di Milano il contratto di *amortizing swap* con la struttura *collar* a tasso variabile descritta al capo A, successivamente modificata – mediante artifici e raggiri, i rappresentanti delle Banche:

dolosamente omettendo, altresì, di considerare – ai fini del calcolo della riduzione del valore finanziario delle passività totali – **anche la somma di € 7.538.218,00** costituente 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

espandendosi in tal modo le passività totali del Comune da portare all'esclusione delle condizioni di convenienza economica richieste dall'articolo 41, co. 2 L. 28 dicembre 2001 n. 448

spogliando dolosamente il Comune di Milano, nella stipulazione del contratto regolato dalla normativa inglese vigente, **della tutela dovutagli in forza della qualificazione di *intermediate customer* ad esso spettante**, violando, in particolare, i doveri normativamente sussistenti in capo a loro circa le protezioni da assicurare ai clienti così classificati, protezioni espressamente indicate dalle norme del CONDUCT OF BUSINESS SOURCEBOOK nonché dai PRINCIPLES stabiliti nel FINANCIAL SERVICES AUTHORITY HANDBOOK ed ivi indicati ai n. 6 (INTERESSI DEL CLIENTE) [*L'azienda deve tenere in dovuta considerazione gli interessi dei clienti (customers) e trattarli correttamente*]; il n. 7 (COMUNICAZIONI CON IL CLIENTE) [*L'azienda deve tenere in dovuta considerazione le necessità informative dei suoi clienti (clients) e deve comunicare le informazioni in modo chiaro, corretto e non fuorviante*]; n. 8 (CONFLITTI DI INTERESSE) [*L'azienda deve gestire correttamente i conflitti di interesse sia che insorgano tra sé e i suoi clienti (customers) sia che insorgano tra un cliente (customers) ed un altro cliente (client)*] e il principio n. 9 (CLIENTI: RAPPORTO DI FIDUCIA) [*l'azienda deve assicurare in termini ragionevoli l'adeguatezza delle proprie raccomandazioni e decisioni discrezionali nei confronti di ogni cliente (customer) avente il diritto di fare affidamento sul suo giudizio*]

a tal fine, in aperta violazione delle norme di cui ai punti 4.1.4 e 4.1.12 del CONDUCT OF BUSINESS SOURCEBOOK, omettevano di avvertire per iscritto il Comune di Milano che stava per essere da loro considerato, con riferimento all'operazione finanziaria in appresso precisata, una paritetica controparte professionale e che, di conseguenza, avrebbe perso le protezioni sopra descritte e ad esso dovute ai sensi della normativa inglese in materia, comunicazione che, per la sua efficacia, avrebbe dovuto ottenere l'espressa accettazione del Comune, così come specificamente previsto dalla vigente normativa inglese

avendo l'Ente territoriale valutato l'esigenza di modificare ulteriormente la struttura *collar* dell'*amortizing swap* per adeguarla alle mutate condizioni di mercato con l'obiettivo di conseguire un risparmio circa la misura degli interessi da corrispondere alle Banche – anche con riferimento al previsto rialzo dei tassi – ne proponevano la modifica, in particolare, tra l'altro, prevedendo **una struttura a scaglioni per il floor nella misura del 3.65% sino al 2013; poi del 3.80% sino al 2015; successivamente del 3.92% sino al 2020 ed infine del 3.97% sino al 2035**, prospettando artatamente tale proposta come conveniente per gli scopi di economia e riduzione dei costi che il Comune intendeva raggiungere

proposta che non rispettava il valore complessivamente nullo di uno *swap* all'atto della sua stipula secondo la costante prassi e l'uniforme condotta di mercato, mentre il valore attuale della posizione delle controparti bancarie a tale momento era di € 7.538.218,00,

valore generato dalla differenza tra il valore attuale delle quote di capitale da versarsi da parte del Comune alle Banche e quello attuale delle quote di capitale da versarsi da parte delle Banche al Comune

inducevano in errore il Direttore Centrale Finanza, Patrimonio e Bilancio del Comune di Milano Elfo BUTTI, che, sottoscrivendo i relativi atti d'impegno con le Banche *Arrangers*, procurava in capo a queste ultime, così come rappresentate, **l'illecito profitto**, definitivamente acquisito, da iscriversi in bilancio secondo i Principi Contabili Internazionali, e mantenuto occulto nei confronti dell'Ente territoriale, nella misura complessiva di € 7.538.218,00, pariteticamente conseguito nella misura di:

□ € 3.769.109,00 ciascuna da JP MORGAN CHASE BANK NA e da DEFFA BANK PLC, con pari decremento patrimoniale del Comune di Milano, cui cagionavano un danno di rilevante gravità.

avendo il PORTA organizzato, controllato e coordinato l'operazione finanziaria sopra descritta

In Milano e altrove, il 1° marzo 2006

CAPO D

1. ZIBORDI Tommaso, nella sua qualità di Funzionario di *Deutsche Bank AG*;
2. AROSIO Carlo, nella sua qualità di Funzionario di *Deutsche Bank AG*;
- [3. *omissis*, **ASSOLTO: PORTA Giorgio**, nella sua qualità di Direttore Generale *pro tempore* del Comune di Milano]

del reato p. e p. dagli artt. 640, co.II n. 1, 112 n. 1, 61 n. 7 c.p. e per PORTA Giorgio anche dall'art. 61 n. 9 c.p. perché in concorso e previo accordo tra loro, ciascuno nella qualità sopra indicata – dopo che nelle circostanze di cui al capo A era stato concluso, anche da parte di DEUTSCHE BANK AG, con il Comune di Milano **il contratto di *amortizing swap* con la struttura *collar* a tasso variabile ivi descritta** successivamente modificata – mediante artifici e raggiri, attraverso i quali i rappresentanti delle Banche:

volutamente omettendo di considerare – ai fini del calcolo della riduzione del valore finanziario delle passività totali – **anche la somma di € 8.799.932,00** costituente il profitto realizzato complessivamente dalla controparte bancaria all'atto stesso della stipula dei negozi in appresso descritti e già deducibile dall'analisi della loro struttura, predisposta dalla stessa Banca

espandendosi in tal modo le passività totali del Comune da portare all'esclusione delle condizioni di convenienza economica richieste dall'articolo 41, co. 2 L. 28 dicembre 2001 n. 448

spogliando dolosamente il Comune di Milano, nella stipulazione del contratto regolato dalla normativa inglese vigente, **della tutela dovutagli in forza della qualificazione di *intermediate customer* ad esso spettante**, violando, in particolare, i doveri normativamente sussistenti in capo a loro circa le protezioni da assicurare ai clienti così classificati, protezioni espressamente indicate dalle norme del CONDUCT OF BUSINESS SOURCEBOOK nonché dai PRINCIPLES stabiliti nel FINANCIAL SERVICES

AUTHORITY HANDBOOK ed ivi indicati ai n. 6 (INTERESSI DEL CLIENTE) [L'azienda deve tenere in dovuta considerazione gli interessi dei clienti (customers) e trattarli correttamente]; il n. 7 (COMUNICAZIONI CON IL CLIENTE) [L'azienda deve tenere in dovuta considerazione le necessità informative dei suoi clienti (clients) e deve comunicare le informazioni in modo chiaro, corretto e non fuorviante]; n. 8 (CONFLITTI DI INTERESSE) [L'azienda deve gestire correttamente i conflitti di interesse sia che insorgano tra sé e i suoi clienti (customers) sia che insorgano tra un cliente (customers) ed un altro cliente (client)] e il principio n. 9 (CLIENTI: RAPPORTO DI FIDUCIA) [l'azienda deve assicurare in termini ragionevoli l'adeguatezza delle proprie raccomandazioni e decisioni discrezionali nei confronti di ogni cliente (customer) avente il diritto di fare affidamento sul suo giudizio]

a tal fine, in aperta violazione delle norme di cui ai punti 4.1.4 e 4.1.12 del CONDUCT OF BUSINESS SOURCEBOOK, omettevano di avvertire per iscritto il Comune di Milano che stava per essere da loro considerato, con riferimento all'operazione finanziaria in appresso precisata, una paritetica controparte professionale e che, di conseguenza, avrebbe perso le protezioni sopra descritte e ad esso dovute ai sensi della normativa inglese in materia, comunicazione che, per la sua efficacia, avrebbe dovuto ottenere l'espressa accettazione del Comune, così come specificamente previsto dalla vigente normativa inglese

avendo l'Ente territoriale valutato l'esigenza, anche al fine di ottenere risparmi in relazione al pagamento di tassi di interesse, di trasferire a DEUTSCHE BANK AG un **contratto di swap stipulato in precedenza tra il Comune di Milano e UNICREDIT BANCA D'IMPRESA, in data 12 marzo 2003**, con un importo nozionale in ammortamento di € 215.718.328,23 e con scadenza finale al 31 novembre 2011, a mezzo di una ulteriore modifica dell'*amortizing swap* in essere con DEUTSCHE BANK AG, descritto ai capi precedenti

artatamente proponevano una struttura che prospettavano come conveniente per gli scopi di economia e riduzione dei costi che il Comune intendeva raggiungere e che non rispettava il valore complessivamente nullo di uno *swap* all'atto della sua stipula secondo la costante prassi e l'uniforme condotta di mercato, mentre il valore attuale della posizione della controparte bancaria a tale momento era di € 8.799.932,00,

valore generato poiché – pur modificando le modalità di rilevazione degli interessi *in advance*, eliminando lo *spread* esistente di 22 punti base ed il *floor* della struttura *collar*, riducendo il *cap* al 3.90% – tuttavia **introducevano due pagamenti addizionali da parte del Comune al 29 giugno 2006 e al 29 giugno 2007** e calcolavano le quote di interesse dovute non più su un importo nominale in via di ammortamento, al momento pari a € 134.556.801,63 che quindi si riduceva, bensì su un nominale costante pari a € 421.336.750,00

così inducendo in errore il Direttore Centrale Finanza, Patrimonio e Bilancio del Comune di Milano Elfo BUTTI, che, sottoscrivendo il relativo contratto, procurava in capo alla Banca, così come rappresentata, **l'illecito profitto**, definitivamente acquisito, da iscriversi in bilancio secondo i Principi Contabili Internazionali, e mantenuto occulto nei confronti dell'Ente territoriale, nella misura complessiva di € 8.799.932,00, con pari decremento patrimoniale del Comune di Milano, cui cagionavano un danno di rilevante gravità.

avendo il PORTA organizzato, controllato e coordinato l'operazione finanziaria sopra descritta

In Milano e altrove, il 26 maggio 2006

CAPO E

1. **CREANZA Antonia**, nella sua qualità di Funzionario di *JP Morgan Chase Bank NA*;
2. **SANTARCANGELO Marco**, nella sua qualità di Funzionario di *Depfa Bank PLC*;
3. **MARRONE William Francis**, nella sua qualità di Funzionario di *Depfa Bank PLC*;
4. *omissis*, **ASSOLTO: ROSSI FERRINI Francesco**, nella sua qualità di Funzionario di *JP Morgan Chase Bank NA*

del reato p. e p. dagli artt. 640, co.II n. 1, 112 n. 1, 61 n. 7 c.p. perché in concorso e previo accordo tra loro, ciascuno nella qualità sopra indicata – dopo che i rispettivi istituti bancari di riferimento avevano concluso con il Comune di Milano **il contratto di amortizing swap con la struttura collar a tasso variabile** descritta ai capi precedenti – mediante artifici e raggiri, i rappresentanti delle Banche sopra indicati:

volutamente omettendo di considerare – ai fini del calcolo della riduzione del valore finanziario delle passività totali – **anche la somma di € 8.959.550,00** costituente 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 dalla stessa Banca

espandendosi in tal modo le passività totali del Comune da portare all'esclusione delle condizioni di convenienza economica richieste dall'articolo 41, co. 2 L. 28 dicembre 2001 n. 448

spogliando dolosamente il Comune di Milano, nella stipulazione del contratto regolato dalla normativa inglese vigente, **della tutela dovutagli in forza della qualificazione di *intermediate customer* ad esso spettante**, violando, in particolare, i doveri normativamente sussistenti in capo a loro circa le protezioni da assicurare ai clienti così classificati, protezioni espressamente indicate dalle norme del CONDUCT OF BUSINESS SOURCEBOOK nonché dai PRINCIPLES stabiliti nel FINANCIAL SERVICES AUTHORITY HANDBOOK ed ivi indicati ai n. 6 (INTERESSI DEL CLIENTE) [*L'azienda deve tenere in dovuta considerazione gli interessi dei clienti (customers) e trattarli correttamente*]; il n. 7 (COMUNICAZIONI CON IL CLIENTE) [*L'azienda deve tenere in dovuta considerazione le necessità informative dei suoi clienti (clients) e deve comunicare le informazioni in modo chiaro, corretto e non fuorviante*]; n. 8 (CONFLITTI DI INTERESSE) [*L'azienda deve gestire correttamente i conflitti di interesse sia che insorgano tra sé e i suoi clienti (customers) sia che insorgano tra un cliente (customers) ed un altro cliente (client)*] e il principio n. 9 (CLIENTI: RAPPORTO DI FIDUCIA) [*l'azienda deve assicurare in termini ragionevoli l'adeguatezza delle proprie raccomandazioni e decisioni discrezionali nei confronti di ogni cliente (customer) avente il diritto di fare affidamento sul suo giudizio*]

a tal fine, in aperta violazione delle norme di cui ai punti 4.1.4 e 4.1.12 del CONDUCT OF BUSINESS SOURCEBOOK, omettevano di avvertire per iscritto il Comune di Milano che

stava per essere da loro considerato, con riferimento all'operazione finanziaria in appresso precisata, una paritetica controparte professionale e che, di conseguenza, avrebbe perso le protezioni sopra descritte e ad esso dovute ai sensi della normativa inglese in materia, comunicazione che, per la sua efficacia, avrebbe dovuto ottenere l'espressa accettazione del Comune, così come specificamente previsto dalla vigente normativa inglese

avendo l'Ente territoriale valutato l'esigenza di modificare ulteriormente la struttura *collar* dell'*amortizing swap* per far fronte a un previsto rialzo dei tassi, con l'obiettivo di ridurre il costo dell'indebitamento e un conseguente risparmio in conto interessi

artatamente proponevano una modifica della struttura contrattuale in essere che innalzava progressivamente il *floor* nella misura del 3.88% sino al 2013; del 4.10% sino al 2015; del 4.30% sino al 2020 e del 4.40% sino al 2035 e rendeva mensili e non più annuali le scadenze dei versamenti delle quote di capitale da parte del Comune per il piano di ammortamento, così da non rispettare il valore complessivamente nullo di uno *swap* all'atto della sua stipula secondo la costante prassi e l'uniforme condotta di mercato, essendo il valore attuale della posizione della controparte bancaria a tale momento era di € 8.959.550,00,

così inducendo in errore il Direttore Centrale Finanza, Patrimonio e Bilancio del Comune di Milano Elfo BUTTI, che, sottoscrivendo il relativo contratto, procurava in capo alle Banche, così come rappresentate, **l'illecito profitto**, definitivamente acquisito, da iscriversi in bilancio secondo i Principi Contabili Internazionali, e mantenuto occulto nei confronti dell'Ente territoriale, nella misura di € **8.959.550,00**, pariteticamente conseguito nella misura di:

□ € 4.479.775,00 ciascuna da JP MORGAN CHASE BANK NA e da DEPFA BANK PLC, con pari decremento patrimoniale del Comune di Milano, cui cagionavano un danno di rilevante gravità.

In Milano e altrove, il 20 ottobre 2006

CAPO F

1. ZIBORDI Tommaso, nella sua qualità di Funzionario di *Deutsche Bank AG*;
2. AROSIO Carlo, nella sua qualità di Funzionario di *Deutsche Bank AG*;
3. BASSOLINO Gaetano, nella sua qualità di Funzionario di *UBS Limited*;
4. STASSANO Matteo, nella sua qualità di Funzionario di *UBS Limited*;
5. CREANZA Antonia, nella sua qualità di Funzionario di *JP Morgan Chase Bank NA*;
- [6. *omissis*, **ASSOLTO: ROSSI FERRINI Francesco**, nella sua qualità di Funzionario di *JP Morgan Chase Bank NA*]
7. SANTARCANGELO Marco, nella sua qualità di Funzionario di *Depfa Bank PLC*;
8. MARRONE William Francis, nella sua qualità di Funzionario di *Depfa Bank PLC*;

del reato p. e p. dagli artt. 640, co.II n. 1, 112 n. 1, 61 n. 7 c.p. perché in concorso e previo accordo tra loro, ciascuno nella qualità sopra indicata – dopo che i rispettivi istituti bancari di riferimento avevano concluso con il Comune di Milano **il contratto di *amortizing swap* con la struttura *collar* a tasso variabile** descritta ai capi precedenti – mediante artifici e raggiri, i rappresentanti delle Banche sopra indicati:

volutamente omettendo di considerare – ai fini del calcolo della riduzione del valore finanziario delle passività totali – **anche la somma di € 10.547.854,00** costituente 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 dalla stessa Banca

espandendosi in tal modo le passività totali del Comune da portare all'esclusione delle condizioni di convenienza economica richieste dall'articolo 41, co. 2 L. 28 dicembre 2001 n. 448

spogliando dolosamente il Comune di Milano, nella stipulazione del contratto regolato dalla normativa inglese vigente, **della tutela dovutagli in forza della qualificazione di *intermediate customer* ad esso spettante**, violando, in particolare, i doveri normativamente sussistenti in capo a loro circa le protezioni da assicurare ai clienti così classificati, protezioni espressamente indicate dalle norme del CONDUCT OF BUSINESS SOURCEBOOK nonché dai PRINCIPLES stabiliti nel FINANCIAL SERVICES AUTHORITY HANDBOOK ed ivi indicati ai n. 6 (INTERESSI DEL CLIENTE) [*L'azienda deve tenere in dovuta considerazione gli interessi dei clienti (customers) e trattarli correttamente*]; il n. 7 (COMUNICAZIONI CON IL CLIENTE) [*L'azienda deve tenere in dovuta considerazione le necessità informative dei suoi clienti (clients) e deve comunicare le informazioni in modo chiaro, corretto e non fuorviante*]; n. 8 (CONFLITTI DI INTERESSE) [*L'azienda deve gestire correttamente i conflitti di interesse sia che insorgano tra sé e i suoi clienti (customers) sia che insorgano tra un cliente (customers) ed un altro cliente (client)*] e il principio n. 9 (CLIENTI: RAPPORTO DI FIDUCIA) [*l'azienda deve assicurare in termini ragionevoli l'adeguatezza delle proprie raccomandazioni e decisioni discrezionali nei confronti di ogni cliente (customer) avente il diritto di fare affidamento sul suo giudizio*]

a tal fine, in aperta violazione delle norme di cui ai punti 4.1.4 e 4.1.12 del CONDUCT OF BUSINESS SOURCEBOOK, omettevano di avvertire per iscritto il Comune di Milano che stava per essere da loro considerato, con riferimento all'operazione finanziaria in appresso precisata, una paritetica controparte professionale e che, di conseguenza, avrebbe perso le protezioni sopra descritte e ad esso dovute ai sensi della normativa inglese in materia, comunicazione che, per la sua efficacia, avrebbe dovuto ottenere l'espressa accettazione del Comune, così come specificamente previsto dalla vigente normativa inglese

avendo le Banche Arrangers proposto al Comune di Milano di migliorare le condizioni finanziarie connesse all'*amortizing swap* in essere descritto ai capi precedenti, prospettavano, tra l'altro, una maggiore remunerazione per l'Ente territoriale dei fondi accantonati, stipulavano con il Comune un contratto avente ad oggetto un prodotto finanziario denominato **CREDIT DEFAULT SWAP** con il quale il Comune di Milano vendeva protezione alle Banche acquirenti in ordine ad eventi di *default* della Repubblica Italiana, dedotti nel contratto, che avessero diminuito il valore di titoli della Repubblica Italiana posseduti dalle Banche, per un importo di copertura pari alle somme loro versate dal Comune, nel corso del rapporto, per il rimborso del capitale in relazione all'*amortizing swap*, **versando in corrispettivo all'Ente territoriale la somma di € 14 milioni**

così inducendo in errore il Direttore Centrale Finanza, Tributi e Partecipate del Comune di Milano Angela CASIRAGHI, che, sottoscrivendo il relativo contratto, procurava in capo alle Banche, così come rappresentate, **l'illecito profitto**, definitivamente acquisito, da iscriversi in bilancio secondo i Principi Contabili Internazionali, e mantenuto occulto nei confronti dell'Ente territoriale, nella misura di € 10.547.854,00, pari alla differenza tra quanto versato dalle Banche per l'acquisto della protezione sopra descritta ed il suo effettivo valore al momento della stipula del negozio derivato, profitto rispettivamente conseguito nella misura di € 2.859.036,00 ciascuna da UBS LIMITED e DEUTSCHE BANK AG e di € 2.414.891,00 ciascuna da JP MORGAN CHASE BANK N.A. e DEPFA BANK PLC, con pari decremento patrimoniale del Comune di Milano, cui cagionavano un danno di rilevante gravità.

In Milano e altrove, il 10 ottobre 2007

IMPUTATE

LE PERSONE GIURIDICHE COME SEGUE

CAPO G

ASCRITTO A DEUTSCHE BANK AG

in quanto responsabile degli illeciti amministrativi p. e p. dagli artt. 5 comma 1, lettera a), 21, 24 commi 1 e 2 del Decreto Legislativo 8 giugno 2001 n. 231 – in relazione all'art. 640, comma 2 n. 1, 61 n. 7 c.p. – per non avere, prima della commissione dei fatti ascritti e contestati alle persone, meglio indicate nei capi di imputazione sopra trascritti e che si intendono qui richiamati, che hanno agito in virtù di un rapporto di immedesimazione organica con l'Ente, adottato ed efficacemente attuato modelli di organizzazione di gestione idonei a prevenire reati della specie di quelli verificatisi, con ciò traendo dalla condotta delittuosa dei predetti, i quali hanno agito per conto nell'interesse dell'ente, un profitto di rilevante entità.

In Milano e altrove nel giugno 2005, l'8 e il 20 ottobre 2005, il 26 maggio 2006 e il 10 ottobre 2007

CAPO H

ASCRITTO A UBS LIMITED

in quanto responsabile degli illeciti amministrativi p. e p. dagli artt. 5 comma 1, lettera a), 21, 24 commi 1 e 2 del Decreto Legislativo 8 giugno 2001 n. 231 – in relazione all'art. 640, comma 2 n. 1, 61 n. 7 c.p. – per non avere, prima della commissione dei fatti ascritti e contestati alle persone, meglio indicate nei capi di imputazione sopra trascritti e che si intendono qui richiamati, che hanno agito in virtù di un rapporto di immedesimazione organica con l'Ente, adottato ed efficacemente attuato modelli di organizzazione di gestione idonei a prevenire reati della specie di quelli verificatisi, con ciò traendo dalla condotta delittuosa dei predetti, i quali hanno agito per conto nell'interesse dell'ente, un profitto di rilevante entità.

In Milano e altrove nel giugno 2005, l'8 e il 20 ottobre 2005, il 10 ottobre 2007

CAPO I

ASCRITTO A J.P. MORGAN CHASE BANK N.A.

in quanto responsabile degli illeciti amministrativi p. e p. dagli artt. 5 comma 1, lettera a), 21, 24 commi 1 e 2 del Decreto Legislativo 8 giugno 2001 n. 231 – in relazione all’art. 640, comma 2 n. 1, 61 n. 7 c.p. – per non avere, prima della commissione dei fatti ascritti e contestati alle persone, meglio indicate nei capi di imputazione sopra trascritti e che si intendono qui richiamati, che hanno agito in virtù di un rapporto di immedesimazione organica con l’Ente, adottato ed efficacemente attuato modelli di organizzazione di gestione idonei a prevenire reati della specie di quelli verificatisi, con ciò traendo dalla condotta delittuosa dei predetti, i quali hanno agito per conto nell’interesse dell’ente, un profitto di rilevante entità.

In Milano e altrove nel giugno 2005, l’8 e il 20 ottobre 2005, il 1°marzo 2006, il 20 ottobre e il 10 ottobre 2007

CAPO L

ASCRITTO A DEPFA BANK PLC

in quanto responsabile degli illeciti amministrativi p. e p. dagli artt. 5 comma 1, lettera a), 21, 24 commi 1 e 2 del Decreto Legislativo 8 giugno 2001 n. 231 – in relazione all’art. 640, comma 2 n. 1, 61 n. 7 c.p. – per non avere, prima della commissione dei fatti ascritti e contestati alle persone, meglio indicate nei capi di imputazione sopra trascritti e che si intendono qui richiamati, che hanno agito in virtù di un rapporto di immedesimazione organica con l’Ente, adottato ed efficacemente attuato modelli di organizzazione di gestione idonei a prevenire reati della specie di quelli verificatisi, con ciò traendo dalla condotta delittuosa dei predetti, i quali hanno agito per conto nell’interesse dell’ente, un profitto di rilevante entità.

In Milano e altrove nel giugno 2005, l’8 e il 20 ottobre 2005, il 1°marzo 2006, il 20 ottobre e il 10 ottobre 2007

@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@

**INDICE e STRUTTURA
della
SENTENZA**

Dalla **pagina 1** a seguire sino alla **pagina 25** si tratterà delle accuse e della loro genesi. È solo una prima lettura superficiale a mo' di decodificazione delle imputazioni: con un rapido sguardo su ciascun capo – il primo concernente l'operazione negoziale fra il Comune di Milano e le Banche qui imputate, gli altri le ri-modulazioni contrattuali intervenute nei due anni a seguire, sino all'autonomo *Credit Default Swap (sub F)* – epperò comprensivo di quella che si crede di poter definire la vera «genesi tecnica» della prospettazione accusatoria e cioè a dire il parere del C.T. del Pubblico Ministero (prof. Gianluca FUSAI).

Lo si è capitolato "*Il «profitto» ed il «profitto ingiusto», nella prospettazione accusatoria*" (**pag. 5** che segue).

A **pagina 25** solo un accenno a "*Gli «artifici ed i raggiri» nella prospettazione accusatoria*", senza commento alcuno: solo il punto di vista della Pubblica Accusa.

Dalla **pagina 26** alla **pagina 79** può leggersi un riassunto – con ampie citazioni testuali ma anche qui senza commenti – della **sentenza di primo grado**.

A partire dalla **pagina 80** si sono riassunti invece i **motivi d'appello** con un esordio dedicato ai motivi processuali condivisi (di nullità ed inutilizzabilità) e di rinnovazione istruttoria. Sono state poi ripercorse le doglianze, quanto alle censure di merito, distinguendo i «motivi delle persone giuridiche» (**pag. 86**) ed i «motivi delle persone fisiche» (**pag. 133**). Più nel dettaglio:

- appello UBS LIMITED: i capi che la riguardano A, B ed F – **pagina 89**;
- l'appello J.P. MORGAN: i capi che la riguardano A, B, C, E ed F – **pagina 108**;
- l'appello DEPFA BANK: i capi che la riguardano A, B, C, E ed F – **pagina 119**;
- l'appello DEUTSCHE BANK: i medesimi capi degli altri Istituti con l'aggiunta del capo D: – **pagina 130**;
- appello nell'interesse di Fulvio MOLVETTI – **pagina 134**;
- appello nell'interesse di SANTARCANGELO/ MARRONE – **pagina 137**;
- appello nell'interesse di ZIBORDI/ AROSIO – **pagina 138**;
- appello nell'interesse di Alessandro FOTI – **pagina 141**;
- appello nell'interesse di STASSANO/ BASSOLINO – **pagina 143**;
- appello nell'interesse di Antonia CREANZA – **pagina 145**;
- motivi aggiunti (dagli appellanti: J.P. MORGAN; UBS LIMITED e Antonia CREANZA) – **pagina 146**.

Dalla **pagina 150 in fine** verranno esposti i **motivi della presente decisione** di secondo grado.

L'esordio è dedicato alla definizione delle eccezioni ed alle richieste preliminari che si è suddivisa in paragrafi:

A- Sulla eccepita violazione dell'art. 521 c.p.p. – **pagina 152**;

B- Sulla nullità della sentenza ex art. 125 c.p.p. per «motivazione apparente»

– pagina 155;

C- sulla violazione dell'art. 468 c.p.p. e l'impossibilità di esercitare il diritto di prova contraria (4° co.)

– pagina 159;

D- l'inutilizzabilità della Consulenza e della testimonianza di David DOBELL, consulente del Pubblico Ministero e (parzialmente) l'inutilizzabilità della Perizia del Tribunale -

– pagina 161;

E- la mancata traduzione degli atti nella lingua «conosciuta» dalla persona giuridica-

– pagina 167.

A partire da **pagina 169** si è iniziato a trattare il merito delle accuse – cui si sono volute anteporre “**Considerazioni iniziali**” – ad illustrazione del diverso approccio al fatto in questo secondo grado di giudizio. Approccio così riassumibile: in *prime cure* – in conformità alla prospettazione accusatoria – si è ritenuto che, gestendo l'Ente territoriale danaro non proprio ma dei cittadini, la tutela del suo affidamento, nei rapporti contrattuali, dovesse essere superiore a quella prevista dalla legge per il resto dei consociati, in special modo se e quando l'Ente pubblico non si mostri all'altezza del compito.

Vera la premessa anche per questa Corte decidente ma opposta la deduzione: proprio perché mano pubblica, l'Ente deve, sì, dalla controparte privata esigere il rigoroso rispetto delle garanzie previste dalla legge per sé ma deve sempre sapersi porre all'altezza del compito. Nessun rifugio e nessun “alibi” nell'asimmetria informativa.

Sino a **pagina 191**, pertanto, si è trattata la **condotta esigibile** da parte dell'Ente Pubblico comprensiva dei primi significativi accenni ai temi essenziali del processo, per poi raffrontarla con:

La condotta tenuta dal Comune di Milano e dalle Banche prima selezionate come Arrangers e poi scelte come controparti contrattuali.

a partire da – **pagina 196**

E' un unico lungo capitolo col quale si è voluta ricostruire in fatto l'operazione del **24 giugno 2005** (che ha condotto alla formulazione capo **A**) non più nella prospettiva dell'accusa (come in esordio) – che non riguarda «il fatto» ma solo gli estremi contrattuali che si assumono truffaldini – bensì nella sua storicità, nel suo progredire e dispiegarsi, insomma nella cronologia degli eventi che hanno preceduto il suo perfezionamento, quali si è riusciti a ricostruire attraverso i documenti e le prove dichiarative.

Una ricostruzione che ovviamente non si poteva non alternare a commenti e a iniziali valutazioni dei riscontri di maggior rilievo nella convinzione che una articolata e minuziosa descrizione dei fatti trovasse in sé la soluzione giuridica.

Si crede di esserci riusciti riportando e commentando per il **capo A**:

- La cronologia degli eventi ed il c.d. «buco TALAMONA» – **pagina 197**;
- Le 3 forme di ammortamento previste dalla legge: le ragioni della scelta dello *swap* (anche nel caso di specie) – **pagina 201**;

- il primo *memorandum* sulla convenienza economica: le Banche fornirono “rassicurazioni”? -La sua corretta valutazione – **pagina 206;**
- gli eventi del giugno 2005: in preparazione dell'emissione del Bond «*City of Milan*» – **pagina 212;**
- il CALCOLO DI CONVENIENZA ECONOMICA: un obbligo del Comune assolto dalle Banche: più oltre le prove processuali. – **pagina 222;**
- la c.d. NOTA SURANO e la NOTA CONSOLIDATA. Le 4 *swap letters* del 24 di giugno: prove documentali della assenza di condotta contrattuale artificiosa. – **pagina 224;**
- il c.d. TEST DI CONVENIENZA ECONOMICA: le prove che lo ascrivono alle Banche – **pagina 238;**
- Londra, 24 giugno 2005: il *pricing* e il formarsi dei costi impliciti – **pagina 264;**

Si è creduto necessario ripercorrere la genesi, le trattative pre-contrattuali, il perfezionamento del contratto derivato collocandolo nella prassi dei mercati. Anzitutto perché è la deviazione dalla *costante prassi e dall'uniforme condotta di mercato* che tutte le imputazioni contestano; in secondo luogo perché le definizioni manualistiche di *swaps* – come accordi tra due parti per scambiarsi futuri pagamenti, a date e con modalità di calcolo definite contrattualmente e, nello specifico, le definizioni degli *Interest Rate Swap* (IRS) come scambio di flussi di interessi tra le due parti contraenti rispetto al medesimo capitale di riferimento (c.d. *notional*) a delle scadenze prefissate – siano, sì, necessarie ma del tutto insufficienti a spiegare il contrastato fenomeno dei «costi impliciti»: come si emette un *Bond*, come si struttura un derivato e come si generano detti costi impliciti sono argomenti inusuali per il giudice penale eppure imprescindibili per la definizione del presente procedimento.

A partire da **pag. 292** si è iniziato a trattare il **capo B**, anch'esso inserito e presentato nella sua cronologia.

Da **pag. 299** si è proceduto a: **La disamina dei capi d'accusa A e B** – è la verifica finalmente penalistica delle accuse, con uno sguardo di comparazione e raffronto (a **pag. 317**) con il caso deciso dalla **Sentenza Cons. Stato, V, 27/11/2012 n. 5962** per dare completezza al dibattito sui costi impliciti, non illegittimi in sé né per il giudice amministrativo né per il giudice civile quale causa di patologia contrattuale in sé.

Segue:

- La trasformazione del fatto: verso qualcosa di diverso dal "valore nullo" dello *swap* alla sua nascita – **pagina 323;**
- il *day one profit*: un ricavo e non un profitto privo di rilievo ai fini del reato in esame – **pagina 328;**
- il Comune ha patito un «danno» speculare ai «costi impliciti»? – **pagina 333;**
- L'artificio dello «spoglio doloso» delle garanzie legali: la violazione dei *Principles/FSA* – **pagina 350;**

Nella trattazione di questo **primo artificio** della ipotizzata truffa si sono dedicati appositi paragrafi a:

- la consulenza DOBELL – **pagina 352;**
- il ruolo di ADVISOR e il presunto conflitto di interessi – **pagina 357;**
- il silenzio sull'entità dei *costi impliciti*, sul *prezzo* e sul *profitto* delle Banche e la sua rilevanza ai fini della contestata truffa – **pagina 365;**
- l'avvenuta comunicazione dei costi impliciti – **pagina 377;**

Da **pag. 383** a **pag. 429** si è proceduto all'esame del **secondo degli artifici** ipotizzati dalla Pubblica Accusa: l'omessa inclusione del Derivato/UBI nel calcolo di convenienza economica.

A **pag. 429** si sono trattate le ristrutturazioni successive, contestate come altrettante truffe negoziali ai capi **C, D** ed **E**, mentre al capo **F** si è dovuto dedicare un capitolo a sé, iniziato a **pag. 442**.

I motivi della decisione si chiudono con:

- gli illeciti amministrativi e le posizioni soggettive delle persone fisiche – da **pagina 459 in fine;**

oo

**IN ESITO ALLE UDIENZE DEL 30 GENNAIO, DEL 4, 6, 11, 20, 25 FEBBRAIO
2014 ED IN ESITO ALL'ODIERNA UDIENZA, 7 MARZO 2014;**

-nel corso delle quali il Procuratore Generale, il Patrono di P.C. *Adusbef Onlus* nonché le Difese degli imputati e delle persone giuridiche hanno, nell'ordine, concluso come si è più sopra specificato,

LA CORTE OSSERVA

Le imputazioni, genesi del procedimento –

Si deve qui discutere – come si evince dai lunghi ed articolati capi di imputazione che vanno da A ad F – di **truffe aggravate** asseritamente consumate a pregiudizio del Comune di Milano (con ciò intendendosi i suoi organi di governo e di indirizzo politico amministrativo, cioè a dire la Giunta ed il Consiglio Comunale¹) ad opera di Funzionari di banca, i quali avrebbero agito per conto, nell'interesse e a vantaggio degli Istituti di Credito di rispettiva appartenenza, dopo che questi erano stati selezionati come *Arrangers* della ristrutturazione di vari contratti di mutuo (in principalità accessi dall'Ente/Comune di Milano con la Cassa Depositi e Prestiti, per un totale di € 1.685.347.209,00), i quali Istituti di Credito a loro volta, in quanto persone giuridiche, si sono viste chiamare a giudizio per rispondere dei corrispondenti **illeciti amministrativi da reato** (descritti nei capi a seguire *sub G, H, I ed L*).

Il primo dei capi d'accusa (**capo A**) è contestato ai Funzionari di tutte e quattro le Banche imputate e concerne l'operazione conclusa il 24/06/2005. In quella data il Comune di Milano procedeva ad un'emissione obbligazionaria con durata trentennale, di tipo *bullet* (²), per l'importo di 1 miliardo e 685 milioni di €.

Come si evince dalla lettura comparata di questo e degli altri capi d'accusa, all'emissione del BOND era stata collegata un'operazione in strumenti finanziari derivati OTC (*Over the Counter*) comprendente una *swap*

¹ anche laddove (capi **B, C, D ed E**) i soggetti indotti in errore sarebbero stati alti Funzionari del Comune, ammettendosi – come è ben noto a tutti – una diversa identità tra il soggetto indotto in errore e il soggetto passivo del reato a condizione, ovviamente, che l'agito dell'uno, per i poteri conferitigli, sia in grado di interferire e provocare – per cooperazione artificiosa incolpevole – la *deminutio patrimonii* dell'altro.

² Termine inglese che significa letteralmente “proiettile” ed è perciò riferito al concetto di restituzione del capitale in «un colpo solo» – cioè in un'unica soluzione alla scadenza – il cui piano di ammortamento prevede la corresponsione del solo interesse. Un prestito *bullet*, per solito, offre all'investitore un maggior rendimento in quanto la quota capitale del prestito non si riduce progressivamente nel corso del tempo e di conseguenza gli interessi vengono sempre calcolati sull'intero capitale iniziale.

d'ammortamento (*amortizing swap*) ed un derivato di tasso (IRS con COLLAR).

Il P.M. procedente addebita qui quale *profitto ingiusto* della rappresentata truffa i c.d. *costi impliciti* ipotizzando che a cagione di detti costi, deliberatamente occultati alla controparte pubblica, lo *swap* – oggetto dell'accordo negoziale di che trattasi – fin dalla sua prima conformazione, non fosse a valore NULLO al momento della sua sottoscrizione ma “appesantito” da costi impliciti od occulti per € 52.689.907,00: e ciò in ragione di profitti conseguiti dalle Banche attraverso la duplice componente derivata, sia di ammortamento (*amortizing swap*) sia relativa ai tassi di interesse (IRS con *collar*).

Poiché non esiste una nozione normativa di “COSTI IMPLICITI” e poiché su detta nozione tuttora si fronteggiano le Parti, si comincerà qui con l'intendere – attraverso un primo fugace accenno sul quale si tornerà continuamente giacché su di esso ruota in buona parte l'intero processo penale – ciò che uno dei C.T. del P.M. ha voluto intendere:

«...per costo implicito intendiamo un costo non esplicitato. Quindi si tratta della perdita finanziaria dovuta a condizioni contrattuali che avvantaggiano una delle due parti a danno dell'altra. In presenza di costo implicito, alla stipula del contratto derivato le due controparti si troverebbero l'una sulla linea di partenza e l'altra arretrata di una decina (o più!) di metri; la gara viene disputata con un concorrente che di fatto, inconsapevolmente, parte svantaggiato...» (così prof. Gianluca FUSAI).

La “partenza svantaggiata” del “concorrente” Comune di Milano avrebbe dunque vanificato – stando ovviamente alla prospettazione accusatoria – gli attesi (e garantiti) risparmi (per € 57.328.270,00) che dovevano derivare dalla emissione obbligazionaria denominata *City of Milan* portandoli, in concreto, a meno di un decimo del loro valore (€ 57.328.270,00 meno € 52.689.907,00 = € 4.638.163,00 – € 168.534,07 di “costi espliciti” per l'emissione obbligazionaria = € 4.469.628,93).

Ed ancora si contesta – come portato di dolosa preordinazione (*sub capo B*, parimenti contestato ai Funzionari di tutte e quattro le Banche chiamate a giudizio) – la *deliberata esclusione*, ai fini del CALCOLO DI CONVENIENZA ECONOMICA di cui all'art. 41 L. n. 448/'01, *di un derivato* (o, per meglio dire, delle sue ricadute sulle «passività totali») stipulato dal Comune di Milano con UNICREDIT il 5/03/2002 (c.d. Derivato/UBI), che gravava su una porzione non trascurabile dei mutui in essere e la cui estinzione anticipata avrebbe comportato un *mark to market* negativo per oltre 96 milioni di Euro (precisamente: € 96.328.000,00).

E ciò allo scopo, quale ulteriore contropartita a proprio profitto, di rinegoziare parte delle passività, modificando in senso peggiorativo per

l'Ente Comunale la struttura *collar* di cui al capo A; modifica consistita (come si legge nel 7° capoverso del capo B) nell'incremento di 22 punti base della soglia di *floor* e della soglia *cap*, rispettivamente portate da 3,48% a 3,70% (la prima) e da 6,10% a 6,41 (la seconda) con conseguente maggior profitto per le Banche pari a € 12.591.526,00.

Veniva, inoltre, spostato – a dire del P.M. precedente, quale ulteriore condizione iugulatoria per uno solo dei contraenti – il momento di rilevazione del parametro/tassi a carico del Comune dall'inizio alla fine del periodo.

A tal proposito, val la pena di dire subito che il momento di rilevazione periodica dei tassi è – o può divenire – una clausola contrattuale di significativo momento la cui importanza e la cui ricaduta sui flussi di pagamento cresce in modo direttamente proporzionale al crescere della ampiezza dei periodi di rilevazione. Tecnicamente si parla di rilevazione *in advance* quando avviene all'inizio del periodo ovvero di rilevazione *in arrears* allorché avviene alla fine.

E se nel caso di rilevazioni mensili (tipici degli *swap* che prevedono pagamenti indicizzati al tasso EURIBOR 1 mese) l'effetto è tutto sommato di modesto spessore, non così poteva dirsi – fermi sempre alla prospettiva accusatoria – nel “caso Comune di Milano” ove i tassi erano attesi in salita e la rilevazione era annuale: rilevare il tasso variabile *Euribor 12 mesi* alla fine del periodo piuttosto che all'inizio significava per le Banche *arrangers* garantirsi speranza di incassi maggiori, il ché non sarebbe male in sé ma lo è diventato perché preordinato e sottaciuto.

Il danno per l'Ente, da intendersi come mancato risparmio, è a questo punto – ed è sempre il punto di vista dell'Accusa che si sta considerando – già pari a € 91.858.371,07 (derivante da € 96.328.000,00 – € 4.469.628,93).

La conclusione, insomma, cui tendono gli addebiti appena riassunti è che a fronte di una commissione esplicitamente pattuita nella misura dello 0,1% dell'emissione obbligazionaria grazie alla quale era avvenuta la selezione delle 4 Banche *arrangers* (ovvero € 168.534,70), i costi «occulti» per davvero esposti al Comune di Milano erano pari ad € 65.281.433,00 ⁽³⁾.

Il 1° marzo 2006 – e veniamo al capo sub C contestato ad un Funzionario di *JP Morgan* e due Funzionari di *Depfa Bank* – avendo l'Ente territoriale valutato l'esigenza di modificare ulteriormente la struttura *collar* dello *swap*

³ Così calcolati, salvo incomprensioni di cui si fa preventiva ammenda: + € 168.534,70 per commissioni esplicite; + € 52.689.907 quali costi impliciti alla sottoscrizione dell'*amortizing swap* con struttura *collar*; + € 12.591.526 pari al costo occulto del rifinanziamento per quanto necessario alla chiusura dello *swap Unicredit* = € 65.449.967,70 (di cui € 65.281.433,00 di profitto non esplicitato dato da: € 65.449.967,70 - € 168.534,07).

d'ammortamento di cui al superiore capo A, si vedeva proporre dagli imputati (CREANZA, SANTARCANGELO e MARRONE) una ulteriore modifica, consistita nell'abbassamento del tasso *floor* a carico dell'Ente (da 3,70% a 3,65%) epperò introducendo nel *collar* una clausola c.d. *step up*, vale a dire una struttura a scaglioni per il *floor* con pagamento del 3.65% sino al 2013, del 3.80% sino al 2015, del 3.92% sino al 2020 e del 3.97% sino alla scadenza (cui si accompagnava anche un innalzamento del *cap* al 7.05% rispetto al 6.41% già modificato in precedenza).

Modifica contrattuale che, secondo quanto si addebita, avrebbe comportato per due delle quattro Banche (per l'appunto *JP Morgan* e *Depfa Bank*) un profitto pari a € 7.538.218,00.

In data **26 maggio 2006** – si legge nella contestazione **sub D** involgente l'agire della sola *Deutsche Bank* – quest'ultima, attraverso i propri Funzionari AROSIO e ZIBORDI, artatamente proponeva, a mezzo di una ulteriore modifica dell'*amortizing swap* descritto nei capi precedenti, la rimodulazione di un ulteriore e diverso *swap Unicredit* (in particolare stipulato tra il Comune di Milano ed *Unicredit Banca d'Impresa* in data 12 marzo 2003) rappresentandola come conveniente per gli scopi di economia e di riduzione dei costi che il Comune intendeva raggiungere, e che invece, creando un *gap* fra debito sottostante e struttura, finiva per introdurre un ulteriore elemento di rischio a danno dell'Ente: il c.d. "effetto leva".

Pur modificando, infatti, le modalità di rilevazione degli interessi in *advance*, pur eliminando lo *spread* dei 22 punti base di cui s'è più sopra detto ed il *floor* del *collar*, ed altresì riducendo il *cap* a 3.90%, tuttavia si introducevano due pagamenti addizionali a carico del Comune (al 29 giugno 2006 e al 29 giugno 2007) e si calcolavano le quote di interessi dovute su un nozionale fisso e non più *amortizing*.

Con un immediato profitto per *Deutsche Bank* stimato in € 8.799.932,00 e nessuna convenienza per l'Ente (anzi con pari decremento patrimoniale).

In data **20 ottobre 2006**, nonostante le intervenute rinegoziazioni, l'*amortizing swap* con struttura *collar* produceva ancora perdite, sicché *JP Morgan* e *Depfa Bank* proponevano una ulteriore modifica della struttura contrattuale che innalzava progressivamente il *floor* (nella misura del 3.88% sino al 2013, del 4.10% sino al 2015, del 4.30% sino al 2020 e del 4.40% sino al 2035) e introduceva pagamenti mensili e non più annuali delle quote di capitale da parte del Comune per il piano di ammortamento. Con un profitto immediato per i predetti Istituti pari ad € 8.959.550, secondo la stima addebitata **sub capo E** e nessuna convenienza per l'Ente.

Ed infine (cfr. **capo F**), in data **10 ottobre 2007**, tutte e quattro le Banche imputate, attraverso i propri Funzionari, negoziavano col Comune di

Milano un *Credit Default Swap* (CDS), con il quale esse acquistavano per € 14.000.000 dall'Ente una garanzia di copertura-perdite su titoli di Stato quali BOT o CCT che le Banche andavano ad acquisire in portafoglio. Più precisamente, come si legge testualmente nell'imputazione: «...*il comune di Milano vendeva protezione alle Banche acquirenti in ordine ad eventi di default della Repubblica Italiana, dedotti nel contratto, che avessero diminuito il valore di titoli della Repubblica Italiana posseduti dalle Banche, per un importo di copertura pari alle somme loro versate dal Comune, nel corso del rapporto, per il rimborso del capitale in relazione all'amortizing swap, versando in corrispettivo all'Ente territoriale la somma di € 14.000.000,00...*».

La consulenza ha stimato il valore del CDS di che trattasi in € 24.547.855,00 somma che l'Ente avrebbe potuto incassare vendendolo sul mercato e nel relativo delta pari ad € 10.547.855,00 il complessivo profitto per le 4 Banche oggi a giudizio (per rispondere ciascheduna quali persone giuridiche dei capi G, H, I ed L).

–Il «profitto» ed il «profitto ingiusto», nella prospettazione accusatoria –
Per rendere più intellegibili i singoli addebiti, si crede di poter dire che non basti indicarne la genesi storica da ravvisarsi nella necessità impellente di ristrutturazione del debito vissuta dal Comune di Milano nell'anno 2005. Occorre precisarne anche la genesi tecnica, al contempo iniziando a dar conto dei principali temi e questioni, in parte attinti da altre branche del diritto (quello finanziario, in particolare ma non solo) e da altre discipline, che – decisamente inusuali per il giudice penale e controversi anche fra specialisti – sono però destinati ad avere dirimenti ricadute non solo sulla sussistenza o meno dei reati in contestazione ma addirittura sulla compatibilità – che qui si è ontologicamente contestata – fra il reato di truffa nell'accezione penalistica voluta dall'art. 640 c.p. ed il CONTRATTO DERIVATO, atipico e di (relativamente) recente ingresso nell'ordinamento giuridico.

La fonte da cui attingere è, anzitutto, la deposizione di uno dei Consulenti tecnici del Pubblico Ministero, il già citato prof. Gianluca FUSAI, che rendeva testimonianza all'udienza del 13/10/2010 (v. trascrizioni da pag. 71 *in fine*) per illustrare l'oggetto del suo incarico scientifico e cioè, in buona sostanza, la determinazione del **costo implicito nell'operazione di amortizing interest rate swap** che il Comune di Milano ha, a suo tempo, negoziato con le quattro banche oggi a giudizio.

Si tenga bene a mente – per tutto ciò che si dovrà dire poi – che la fonte processuale è per ora solo l'**esame** del teste da parte del Pubblico Ministero. Il **controesame** da parte delle Difese verrà dopo e di certo i suoi esiti non sono stati vani.

La prima delle nozioni con le quali si deve prender confidenza è dunque quella di *costo implicito* tenendo conto – per ora – della elaborazione data al relativo concetto dal C.T. e posta a fondamento della propria accusa dal P.M. precedente:

«...come definizione di costo implicito ho dato la somma non espressa in operazione finanziaria tra due controparti. E come si quantifica questa somma non espressa? Questa somma non espressa essenzialmente è la differenza tra il valore di mercato dell'operazione finanziaria e il prezzo effettivamente pagato...».

Nel caso di specie, in particolare, *«...il prezzo effettivamente pagato in questa operazione, non essendoci flussi di cassa iniziali, era zero...»* mentre per la determinazione *«...del valore finanziario...di mercato dell'operazione occorre innanzitutto scomporre l'operazione finanziaria nelle sue componenti elementari. Come in un Lego, capire quali sono i mattoncini che permettono di costruire la casetta. Una volta che si è scomposta l'operazione finanziaria negli elementi elementari il problema successivo è dare un valore a ciascuna componente, da cui si può risalire al valore dell'intera operazione attraverso aggregazione...».*

Spiegherà, più oltre, il prof. FUSAI che determinare il valore di ogni singola componente significa in buona sostanza determinarne il *mark to market*, che a sua volta *«...significa semplicemente andare sul mercato a cercare operazioni equivalenti in termini finanziari...».*

L'operazione a cui si sta riferendo il Consulente del P.M. va cercata, come già anticipato, nella conclusione di *swaps* d'ammortamento (uno con ciascuna delle 4 Banche, identici fra loro), resisi componente necessaria (in opzione ad altre due: *infra*) allorquando il Comune di Milano decideva, nel giugno del 2005, di procedere alla ristrutturazione di una parte della propria posizione debitoria composta, in sintesi, da mutui che l'Ente Comunale aveva precedentemente contratto nei confronti della Cassa Depositi e Prestiti e di un altro gruppo di banche.

Più precisamente, l'indebitamento oggetto di rifinanziamento era composto in massima parte (circa 1 miliardo e 200 milioni di €) da prestiti a tasso variabile contratti con Istituti di Credito privati (*Monte dei Paschi di Siena; Banca Intesa; Banca OPI e Dexia Crediop*) caratterizzati da un costo medio pari al tasso Euribor 6 mesi + 26 punti base (0,26%) e per la restante parte (circa 500 milioni di €) da mutui con la CASSA DEPOSITI E PRESTITI al tasso fisso medio di interesse del 5,16%.

Lo si vedrà più approfonditamente oltre ma solo per cominciare qui a cogliere l'essenza dell'accusa ed apprezzarne i contrasti con la lettura, diametralmente opposta, datane dalle Difese (e risultata la più corretta, all'esito dibattimentale) si deve tener presente che la legge prevede – anzi

impone – in tal caso una *valutazione* o *test*, che dir si voglia, *di convenienza economica*.

La valutazione della convenienza economica nell'eventuale rinegoziazione di passività (che non significa ciò che il comune modo d'intendere può intendere vale a dire la «ricerca dell'affare» ma, per esemplificare al massimo: se la conversione dei mutui in prestito obbligazionario sia più o meno conveniente **nel senso voluto dall'art. 41 L. 448/01**) va fatta, sempre per espressa previsione di legge, sulla base di un concetto di *valore finanziario delle passività*.

Quest'ultimo concetto sul quale si sono spese non poche energie istruttorie è un'altra delle nozioni da assimilare dopo averla (il più correttamente possibile) definita. Per ora ci si può limitare a registrarla, tenendo a mente che almeno su un punto non v'è contrasto nell'interpretazione proposta dalle Parti: l'obbligo di procedere al calcolo, o al *test*, di convenienza economica incombe sull'Ente pubblico, non già sull'intermediario finanziario.

Senonché – e qui i contrasti emergono prepotentemente subito dopo – nella specie il calcolo di convenienza economica – secondo la (contestata) prospettazione accusatoria – fu fatto solo e soltanto dagli Istituti di credito e non già nell'interesse del Comune bensì con maliziosi silenzi e dolose omissioni che guidarono l'Ente, mano nella mano, a compiere scelte negoziali solo formalmente per libero arbitrio ma, in concreto, a proprio detrimento.

Addirittura a partire – sostiene la Pubblica Accusa – dal tipo di emissione obbligazionaria da compiere nel senso che, accanto a quella poi prescelta (di rimborso tipo *bullet*) v'era anche quella, non presa in considerazione, a rimborso graduale del BOND: si poteva «...anziché fare una emissione *bullet* più un piano di ammortamento, fare immediatamente un'emissione con piano di ammortamento. Quindi emettere una obbligazione a tasso fisso, ma con rimborso graduale del nominale...» (prof. FUSAI, *ibidem*).

Nella specie, come anticipato, il Comune di Milano optò per la prima via e chiese agli investitori istituzionali la sottoscrizione di un'obbligazione a tasso fisso del 4,019 con scadenza al 24 giugno 2035 del valore nominale di 1 miliardo, 685 milioni, 347 mila euro:

«...alla data del 24 giugno 2035 il Comune che cosa farà? Pagherà l'ultima quota interessi e rimborserà per intero il valore nominale del titolo. Quindi rimborserà ai sottoscrittori del bond il 24 giugno 2035 questo importo di 1 miliardo 685 mila euro...».

Sempre per obbligo di legge – la cui *ratio* è sin troppo evidente: quella d'evitare che obbligazioni di consimile spessore finiscano per gravare interamente sulle generazioni future, visto che per come è descritta, il BOND *City of Milan* avrebbe comportato per l'Ente pubblico, Comune di Milano, un fabbisogno finanziario "nullo" per 29 anni ed alla scadenza, il

24/06/2035, un impegno di spesa di € 1.685.347,00 – il relativo rimorso deve essere ammortizzato lungo la vita del *bond*.

In particolare – ci dice il prof. FUSAI – attraverso due possibilità, o l'ammortamento attraverso la costituzione di un fondo ovvero attraverso la stipulazione di uno *swap*:

-il primo, «...nel gergo inglese *sinking fund*, che vuole dire semplicemente che annualmente il Comune prende una quota di rimborso del nominale e la versa in questo fondo, *sinking fund*. Gli ammontari, che sono depositati in questo *sinking fund*, possono essere investiti in titoli obbligazionari, in genere di enti sovranazionali, nazionali o comunque di *standing elevato*. L'altra strada invece, che è quella che è stata effettivamente seguita nel caso in esame, è quella di un derivato finanziario di tipo *amortizing interest rate swap*...» (così prof. FUSAI, ma il riferimento è impreciso: le opzioni sono in realtà tre: cfr. *infra*).

La scomposizione lessicale in "*amortizing – interest rate – swap*" consente di apprezzare termini e causa del contratto:

SWAP, cioè SCAMBIO, perché le due parti del contratto si scambiano dei flussi monetari; AMORTIZING perché l'obiettivo è, per l'appunto, quello di arrivare a realizzare un *bond* con struttura di ammortamento; INTEREST RATE perché interverrà tra le parti anche uno scambio di interessi.

Quest'ultima componente, in particolare, è destinata a riequilibrare la posizione di svantaggio di chi (l'Ente pubblico) si veda obbligato all'accantonamento delle somme rispetto a chi (le Banche) rimborserà alla scadenza l'importo del BOND.

«...Quindi riassumendo la struttura di questo *swap*, cosa succede? Che il Comune di Milano ogni anno versa una quota capitale alle banche, alla scadenza dello *swap* (che è esattamente la scadenza del *bond* sottostante) le banche rimborsano l'intera somma delle quote capitali che il Comune ha versato. Questa, quindi, è la struttura di ammortamento. Facendo così, il *bond*, più questo *swap* di ammortamento, di fatto realizza in termini finanziari quell'obiettivo che la legge richiede al Comune, *bond* con piano di ammortamento.

Ovviamente, con questo *swap* di ammortamento, ..., c'è un vantaggio nel ricevere prima le quote capitali e poi rimborsare l'intero importo solo alla scadenza. Per cui si impone l'esigenza di fare anche uno *swap*, uno scambio di flussi di interesse. Questo è necessario altrimenti uno versa 100 euro per dieci anni, tra dieci anni dall'altra parte gli versa mille euro. Capisce che non ci sarebbe nessun vantaggio per chi versa gradualmente 100 euro all'anno.

Allora bisogna riequilibrare la situazione finanziaria dando un compenso a chi versa in via anticipata le quote capitali, per cercare di riequilibrare il valore finanziario delle due prestazioni...».

Questo “riequilibrio”, per l'appunto da attuarsi attraverso uno *swap* di tasso di interesse, può essere a sua volta realizzato in due modi, anche qui seguendo un percorso ragionato fra le due opzioni.

Percorso ragionato che – per la Pubblica Accusa – il Comune di Milano omise di fare perché, affidatosi interamente alle Banche che considerava non solo *Arrangers* per il BOND ma altresì *Advisor* nel contratto di derivato (quando invece esse erano in realtà controparti negoziali), intraprese e percorse sentieri scelti unilateralmente da queste ultime:

«...Una prima possibilità è uno swap di ammortamento fisso, tasso fisso contro tasso fisso. Cosa avrebbe voluto dire? Che le banche pagavano annualmente al tasso di interesse sul nominale, il tasso di interesse esattamente pari al tasso d'interesse dell'obbligazione che aveva emesso il bond, a sua volta invece il Comune di Milano avrebbe pagato un tasso di interesse fisso su un nominale che si ammortizzava.

Quindi chiaramente la quota di interesse, pagata dal Comune, dato che il nominale si ammortizzava, si riduceva nel tempo, si sarebbe ridotta nel tempo; mentre la quota di interesse pagata alle banche sarebbe sempre stata calcolata su 1 miliardo e 600 mila euro. In questo modo quindi sarebbe sempre stato maggiore ai flussi di interessi che avrebbero pagato il Comune di Milano. In questo modo si sarebbe potuti arrivare ad un riequilibrio. Questa possibilità non è stata presa in considerazione...».

Il sottinteso è, ovviamente, che quest'ultima possibilità non sia stata appositamente presa in considerazione (dalle Banche): *«...dai conteggi che ho fatto, per permettere di farsi una idea, il tasso fisso pagato dalle banche doveva essere pari a 4,019%, che era quello del bond, ..., il tasso fisso a carico del Comune dovrebbe essere nel range tra 3,70-4%, a seconda diciamo della controparte. Cerchiamo di fissare anche questo numero perché poi ci ritorniamo. Quindi il tasso che il Comune paga è, sarebbe dovuto essere, nell'intervallo 3,70-4%. Sarà importante questo numero anche per confrontarlo poi con il Floor nel contratto di swap, che è stato successivamente stipulato...».*

Accadeva così che nella componente di contratto detta di *interest rate swap* le Banche si impegnassero a pagare un tasso fisso pari a 4,019% (affinché il Comune lo potesse “riversare” ai sottoscrittori delle obbligazioni) ricevendo dall'Ente un tasso di interesse variabile, segnatamente *Euribor* a dodici mesi, e poiché con la trasformazione del tasso fisso in tasso variabile il Comune sarebbe stato esposto alle relative fluttuazioni, ecco che il negozio giuridico andava ad arricchirsi della struttura *Collar*: in pratica un corridoio, una banda di oscillazione che – nei principi negoziali – è senz'altro posta posta a garanzia dei contraenti.

Nel senso che, al fine di mitigare il rischio di un'operazione di *swap*, le parti possono accordarsi per stabilire dei limiti massimi e minimi al di

sopra (*cap*) o al di sotto (*floor*) dei quali il tasso variabile non potrà valere nel loro rapporto negoziale.

Il *cap* rappresenta, pertanto, una garanzia per il SOGGETTO CHE SI OBBLIGA A CORRISPONDERE IL TASSO VARIABILE (per noi: il Comune di Milano), in quanto con la relativa opzione il contraente stabilisce che se il tetto di riferimento, ad esempio l'*Euribor*, supererà una determinata soglia, comunque non pagherà più del *cap*.

Il *floor* rappresenta invece una garanzia per il SOGGETTO CHE PERCEPISCE IL TASSO VARIABILE (per noi: le Banche), in quanto quest'ultimo può esigere che, se il tasso di riferimento dovesse scendere al di sotto di una determinata soglia, comunque percepirà almeno il *floor*.

La struttura *collar* è una combinazione delle due innanzi esposte opzioni e prevede, come può a questo punto intuirsi, che il tasso variabile pagato dal soggetto obbligato non possa superare un tetto massimo né scendere al di sotto di una soglia minima. Nella specie:

«...Quindi ... per proteggere da un lato il Comune contro l'eccessivo rialzo dei tassi di interesse, dall'altro proteggere le banche contro l'eccessivo ribasso dei tassi di interesse, si costruisce in questo swap una struttura Collar...».

Ovviamente – si lascia intendere da parte della Pubblica Accusa – anche la trattativa sui parametri del *collar* fu di pura facciata: a decidere detti parametri furono le Banche. Che questo sia il pensiero che ha guidato la Pubblica Accusa nella formulazione degli addebiti sembra di poterlo cogliere da un passo del decreto di sequestro preventivo, tuttora compreso nel fascicolo dibattimentale, che già allora ne accoglieva la prospettiva asseritamente indiziante:

“...Questa strutturazione del derivato sottostante all'emissione del bond è prospettata dalle Banche, alle quali il Comune si era pienamente affidato per la costruzione e la gestione dell'intera operazione, come rispondente ai requisiti ed alle condizioni posti dall'Ente a tutela del pubblico interesse, mentre al contrario l'adozione di una struttura “collar” di siffatto tipo presenta livelli di cap e di floor che non hanno alcun riflesso diretto nella prospettiva di tutela dal rischio perseguita dal Comune, ed appaiono anzi contrari ad ogni criterio di prudente gestione...”.

Sembra quindi di poter dare per sottinteso – implicito verrebbe da dire per rimanere in tema – che l'attività di *fine tuning* del rischio, ripercorsa dal P.M. procedente con l'ausilio dei suoi Consulenti rispetto a quella a suo tempo compiuta dall'Ente territoriale, avesse dato risposte tutte negative ai seguenti quesiti: era una copertura reale per il Comune di Milano un *cap* così elevato (del 6,19% e, di lì a poco, ulteriormente ritoccato verso l'alto) se nella storia decennale dell'*Euribor* un simile livello non era mai stato raggiunto? Era scaturita detta opzione da una ragionata analisi delle curve *forward* disponibili in quel giugno 2005? Taluno dei funzionari comunali

s'era fatto carico di verificarlo e l'aveva consapevolmente negoziata? E più in generale: quale era l'interesse del Comune a convertire un tasso fisso in tasso variabile (oltretutto vincolandosi ai parametri del *collar*) se le previsioni di mercato erano nel senso del rialzo dei tassi, in quel momento attestati a livelli significativamente bassi e dunque in aspettativa d'ascesa?

Il processo vi ha dato risposta, naturalmente, ma per ora si deve rimanere all'accusa e alla illustrazione dei criteri utilizzati per la determinazione del COSTO IMPLICITO e dunque, nel pensiero accusatorio, del PROFITTO.

Per riassumere: *«...abbiamo un bond bullet, scadenza 2035; la legge però prescrive che non è possibile fare questo. Allora al Comune viene suggerito di fare uno swap di ammortamento. Lo swap di ammortamento consente di ricostruire, in maniera sintetica, il piano di ammortamento come richiesto dalla legge. Però, per riequilibrare dal punto di vista finanziario le prestazioni delle due parti occorre anche aggiungere allo swap di ammortamento anche uno swap di tasso di interesse. Nel fare lo swap di tasso di interesse viene suggerito al Comune di fare uno swap di tasso di interesse fisso...».*

Eccoci, dunque, al passo logicamente successivo.

Se per adottare, consapevolmente e razionalmente, la decisione di ristrutturare (o anche no) le "vecchie" passività, il momento topico era il c.d. test di convenienza economica, ora – con l'aggiunta all'operazione di strumenti derivati – momento centrale, anche dell'accusa ovviamente, diviene il *collar*:

«...ogni elemento del contratto swap potrebbe generare un vantaggio o uno svantaggio a ciascuna delle due parti. Quindi è importante che ci sia chiarezza nel contratto che viene stipulato in ogni caratteristica contrattuale dello swap, e che ogni caratteristica sia compresa da entrambi le parti, per valutare qual è il valore finanziario del contratto...L'elemento cruciale invece a questo punto è la struttura Collar...».

Quella che segue d'appresso è di fatto la spiegazione tecnica dello squilibrio del *collar*, o meglio del suo presunto squilibrio: *«...secondo la circolare ministeriale del 27 maggio 2004 viene richiesto, viene detto che quando si fa una struttura collar, queste due protezioni devono essere equivalenti dal punto di vista finanziario. In questo caso non lo erano, quindi ciò significa che essenzialmente il Comune aveva venduto una protezione alle banche senza avere in cambio niente, no, niente, avendo in cambio ben poco...»* (così prof. FUSAI, in ud. 27/10/2010).

Si approfitta di quest'ultima citazione testuale per anticipare che tra le varie censure proposte dagli appellanti – risultate fondate, puntuali, tecnicamente ineccepibili ma, soprattutto, aderenti alle emergenze dibattimentali – v'è quella di una accusa «mutante e camaleontica».

Le riflessioni sul punto vanno necessariamente rinviate ad altro momento ma almeno una cosa qui può anticiparsi: dicono bene le Difese allorché lamentano d'aver visto gli assistiti condannati in primo grado per «tutt'altro» da quel che si legge nei capi d'accusa – e la Corte ritiene che se ciò non s'è in concreto tradotto in una aperta violazione dell'art. 521 c.p.p. è sol perché ad ogni «mutazione in corso d'opera» gli imputati hanno potuto dispiegare con profitto il proprio diritto di difesa – e, tuttavia, non sarebbe del tutto corretto affermare che il Procuratore Generale preso atto di una tranciante "novità" sopravvenuta, inspiegabilmente ignorata dal primo Giudicante, abbia – costretto dalle criticità della sentenza e, prima ancora, delle imputazioni – inserito, al cadere del "teorema" del valore neutrale dello *swap*, «immutazioni» nell'originaria rappresentazione accusatoria: come si è visto, lo squilibrio del *collar* era ed è rimasto di rilievo per la Pubblica Accusa perché produttivo di «costi impliciti» a tutto detrimento, nella sua prospettiva critica, della convenienza economico-finanziaria dell'intera operazione: anche questo addebito è infondato ma non “nuovo”.

Orbene, tenendo a mente che nel contratto del 24 giugno 2005 il tasso *Cap* veniva fissato a livello 6,19% ed il tasso *Floor* a 3,48%, ecco una ulteriore valutazione “indiziante” – o letta come tale dal P.M. precedente – a carico delle Banche:

«...Se ci ricordiamo quello che avevo detto in precedenza, se il Comune avesse fatto uno swap fisso contro fisso, il tasso fisso che il Comune avrebbe dovuto pagare sarebbe stato nell'ordine del 3,70-4%.⁴ Qua

⁴ in controesame (cfr. ud. 27/10/2010 da pag. 91 e ss.) spiegherà meglio le ragioni di questo range. Come segue: «...Come si sarebbe concretizzato questo swap amortizing di scambio di tasso fisso contro fisso, e perché il tasso fisso che il Comune avrebbe dovuto pagare era nel range 3,70-4%? Allora, la spiegazione è molto semplice: le banche pagano al Comune un tasso fisso su un nominale che non si ammortizza. Chiaramente se il Comune paga un tasso su un nominale che si ammortizza, dato che dà un finanziamento alle banche anticipando le quote d'ammortamento, il suo tasso dovrà essere sicuramente inferiore a quello pagato alle banche. Quindi, sicuramente, facendo uno swap fisso contro fisso – qua non serve nessun modello matematico per dirlo, ma semplicemente la ragionevolezza – il tasso fisso che il Comune avrebbe dovuto pagare sarebbe stato inferiore al 4%. A questo punto bisogna capire qual è il limite inferiore al tasso fisso che il Comune dovrebbe pagare, perché il range potrebbe andare da 0 al 4%. Ovviamente il limite inferiore dipende, appunto, dal compenso che il Comune deve ricevere per il finanziamento che sta facendo alle banche versandogli le quote di ammortamento, e poi facendo questo ammortamento il Comune si espone a un rischio perché, di fatto, le quote di ammortamento versate dal Comune, non c'è nessuna garanzia in caso di default delle banche che gli siano restituite, e questo almeno relativamente ai contratti del giugno 2005. A questo punto serve semplicemente cercare di trovare quel tasso fisso che rende uguale il valore attuale delle prestazioni delle banche con il valore attuale delle prestazioni del Comune. Dal punto di vista matematico questa è una equazione di primo grado, semplice, lineare, che si può

abbiamo un Floor del 3,48... Quindi se avesse fatto fisso contro fisso, diciamo esagerando 4%, – qua 3,48... – 3,48 contro quel 3,70-4% non è una grande differenza, però rinunciando a questo, a fare fisso contro fisso, il Comune incorre nel rischio di arrivare a pagare sino al 6,19%. Questa è una prima osservazione...».

Ma non solo. Perché come chiunque può comprendere, fissare il livello di *cap* o un livello di *floor* non è propriamente indifferente, quasi che un «tetto» valga l'altro: «...e sceglie(re) 3 e 6, o 4 e 9. La scelta di questi due livelli deve essere fatta in un contesto di mercato, quindi con riferimento alle condizioni sul mercato...». Di tal ché: «...La seconda osservazione è: come si fa a dire se il tasso *Cap* e il tasso *Floor* sono tassi corretti? A questo punto inizia quella procedura di *mark to market*, cioè di cercare di andare sul mercato e capire quali sono le condizioni di mercato in quel momento, in maniera da ricostruire il valore delle singole componenti.

E come si fa? Attraverso, in principalità, la cosiddetta “curva dei tassi forward” o curva dei tassi a termine. Questa curva dice quali sono le aspettative del mercato (nel gergo di matematica finanziaria si dice anche “aspettative neutrali”) che gli operatori hanno sul livello futuro dei tassi di interesse. prima di qualsiasi valutazione finanziaria dal confronto si vede che questa curva forward è molto vicina al livello Floor, cosa vuole dire? Addirittura nella parte iniziale è sotto. Nella parte iniziale ricordiamoci che gli interessi che il Comune paga sono calcolati su un nominale che sta iniziando ad ammortizzare, quindi un nominale ancora significativo. Quindi anziché usare un tasso di mercato si utilizza quel tasso Floor del 3,48. Anche sulle scadenze molto lunghe vediamo che la curva forward è molto vicina alla soglia Floor, mentre è molto distante dalla soglia Cap. ..(..)...Quindi vuole dire che la protezione che il Comune ha comprato dalle banche contro gli eccessivi rialzi vale molto poco, perché probabilmente la possibilità che i tassi Euribor salgano sopra a quel livello del 6,19, in quel momento era limitata, mentre era più facile, perché è più vicino, era più probabile che i tassi Euribor scendessero sotto la soglia Floor...».

A questo punto, dunque, per determinare se valga di più il *cap* rispetto al *floor*, o viceversa, occorre quantificare il **valore finanziario delle prestazioni** che le due parti vanno a contrarre (attraverso la procedura cosiddetta *mark to market*, detta in gergo di *bootstrapping*: vedila nella sua spiegazione tecnica *ibidem* a pag. 90) e procedere alla valorizzazione del *Collar*, anche qui facendo riferimento alla pratica di mercato.

«...Nella relazione ho detto che ho utilizzato la formula di Black; la formula di Black praticamente è la formula standard per la valorizzazione

tranquillamente risolvere, e che fornisce quel range inferiore, quel limite inferiore di 3 e 70...».

di queste strutture Cap and Floor, tanto che sul mercato si parla addirittura di volatilità di Black...volatilità che esprime, in un certo senso, il giudizio che dà il mercato su quanto potrebbe variare in futuro il tasso di interesse. Il mercato la chiama volatilità di Black, e perché volatilità di Black? Perché il mercato quota direttamente queste volatilità, che poi sono trasformate in un prezzo attraverso la forma di Black. Quindi anche nella scelta del modello di valutazione non ci sono state scelte discrezionali, nel senso che mi sono adeguato alla pratica di mercato...».

La **differenza** fra il valore finanziario delle due prestazioni – calcolato alla data della stipula del contratto e/o delle sue ristrutturazioni – è il **costo implicito**.

Dando sempre spazio alla testimonianza del prof. FUSAI di illustrazione del proprio lavoro – ch'è, come già detto, la prospettiva tecnica della Pubblica Accusa – apprendiamo, per ciascuna delle operazioni contrattuali, che costi impliciti vi furono. Nel senso che segue:

Capo A: operazione del 24 giugno 2005

«...quindi lo swap originale. Dalle mie valutazioni si desume che il Comune di Milano ha sopportato un costo implicito di circa 53 milioni di euro, più precisamente 52 milioni 689 mila euro e 907 centesimi.. Come si genera questo costo implicito? Essenzialmente ho calcolato il valore attuale, quindi il valore in termini di soldi di oggi, delle prestazioni da un lato del Comune e dall'altro delle prestazioni delle banche.

Se si ricorda all'inizio del mia esposizione ho detto che abbiamo uno swap di ammortamento, quindi il comune paga periodicamente le quote capitali, le banche pagano alla scadenza finale un intero nominale. Allora ho calcolato per il valore attuale di queste due prestazioni.

Quindi abbiamo ... il valore attuale delle quote capitali pagate dal Comune: 880 milioni 186 mila 784 euro... e il valore attuale delle quote capitali pagate dalle banche al Comune... e che ammonta a 493 milioni 731 mila euro e 148 centesimi.

Quindi per differenza abbiamo: 386 mila 455,636 euro.

Questa qua è la differenza dei valori attuali relativamente solo alle quote capitali. Abbiamo detto che per equilibrare questo importo serve anche la seconda parte dello swap, quell'interest rate swap.

Dall'altro lato abbiamo i flussi di cassa relativi allo swap di tasso di interesse, quindi alla valorizzazione, al calcolo del valore attuale degli interessi a tasso fisso, che le banche pagano al Comune, e la valorizzazione in termini attuali delle quote di interessi variabili che il Comune paga alle banche.

Abbiamo che il Comune paga alle banche come valore attuale delle sue quote di interesse a tasso variabile: 857 milioni 939 mila e 540 euro;

invece la somma del valore attuale delle quote interessi pagate dalle banche al Comune ammonta a 1 miliardo 191 mila 705 e 268 euro. Ovviamente è più alta perché ricordiamoci che le quote di interesse pagate dalle banche sono calcolate sempre sull'intero nominale, mentre le quote di interesse pagate dal Comune sono su un capitale che si ammortizza, quindi che si riduce. E quindi abbiamo un valore attuale delle quote interessi, in favore del Comune di Milano, di 333 milioni. La differenza tra 386 milioni e 333 milioni di euro genera quel valore di costo implicito, a favore delle banche, di 52 milioni 689 euro e 907....(..)... A titolo di riferimento abbiamo quel costo implicito di 53 milioni sul nominale era circa il 3% del nominale. Praticamente questo 3% è realizzato diciamo nella giornata del 24 giugno 2005, perché abbiamo detto che questo costo implicito è qualcosa che le banche hanno immediatamente disponibile, come dovrebbe risultare immagino anche dalle scritture contabili che avranno fatto al 30 giugno 2005, in quanto i principi contabili internazionali richiedono appunto che le banche valorizzino al fair value (quindi usando la procedura mark to market) le proprie posizioni in derivati...».

Capo B: operazione 8/10/2005 nei confronti di JP MORGAN, DEPFA e DEUTSCHE BANK e nei medesimi termini **operazione del 20 ottobre 2005** nei confronti di UBS.

In entrambi i casi, sia con la negoziazione dell'8 che del 20 di ottobre, veniva rivista la struttura contrattuale dello *swap amortizing* per la necessità di chiudere uno *swap* pregresso che il Comune aveva con UNICREDIT e che in quel momento scontava in uscita una perdita (*id est*: un *mark to market* negativo) di 96 milioni di € circa, 48 dei quali vennero "assorbiti" dalle Banche.

*«...Quindi cosa venne fatto? UniCredit venne rimborsato di questi 48 milioni di euro, e questa perdita, che il Comune aveva nei confronti di UniCredit di 48 milioni di euro, venne suddivisa in modo uguale tra le quattro banche, E cosa fanno a fronte? Perché aiutano il Comune a pagare questo debito di 48 milioni nei confronti di UniCredit? **Essenzialmente il compenso che hanno è nella revisione delle condizioni contrattuali dello swap inizialmente stipulato.** Quindi alla data dell'8 settembre 2005, nei confronti di JP Morgan, Depfa e Deutsche Bank, e successivamente in data 20 ottobre 2005, nei confronti di UBS, venne chiuso lo *swap* originale e ne venne stipulato uno nuovo, con condizioni leggermente modificate. **Ovviamente il valore del contratto chiuso deve essere uguale al valore del nuovo contratto**, quindi se alla data dell'8 settembre 2005 il vecchio contratto *swap* valeva sul mercato 12 euro, il nuovo contratto *swap* deve valere ancora 12 euro, **altrimenti ci sarebbe un trasferimento non equo di soldi da una parte all'altra.** Questa revisione*

essenzialmente cerca di incorporare nello swap quei 48 milioni che le banche hanno pagato a UniCredit al posto del Comune di Milano.

Quindi al netto del pagamento nei confronti di UniCredit il valore dei due swap (quello che si chiude e quello che si apre) deve essere equivalente. Le condizioni che sono state riviste sono un incremento, l'introduzione di uno spread rispetto al tasso Euribor a dodici mesi. Quindi ogni anno si utilizza come tasso di riferimento l'Euribor a dodici mesi aumentato di 22 punti base. E 22 punti base sono 0,22 diviso 100. Il Floor, quel tasso minimo, viene portato dal 3,48 al 3,70, e il Cap da 6,19 a 6,41%. E diciamo che queste qua sono più chiare.

Invece poi c'è un'altra modifica contrattuale che porta la rilevazione dei tassi da in advance a in arrears. Questa è una modifica diciamo più tecnica. Cosa vuole dire in advance e cosa vuole dire in arrears?

Essenzialmente nei contratti di interesse a tasso variabile, nelle modalità standard, si ha una rilevazione del tasso di riferimento all'inizio del periodo di pagamento, e poi gli interessi si pagano alla fine del periodo in base al tasso di interesse che si è osservato un anno prima. Questo permette al debitore di sapere sin dall'inizio del periodo di interesse quanto dovrà pagare tra un anno. E questo è importante saperlo perché se uno deve predisporre un bilancio è importante che sappia quanto dovrà mettere a bilancio per spese in conto interesse. Se invece la rilevazione avviene in arrears cosa significa? Che nel momento stesso in cui osservo il tasso di riferimento pago gli interessi. Quindi vuole dire che se la rivelazione è in arrears finché non arrivo alla fine dell'anno non so quanto effettivamente pagherò come quota di interesse. E quindi la quota di interesse che mi troverò a pagare potrà essere più alta di quanto avevo preventivato e può essere anche più basso. Questo problema invece non si porrebbe nell'altra modalità di rilevazione, che era quella che avevamo nel contratto originale, cioè nella modalità in advance, di settaggio, di fissazione del tasso in advance. **Ovviamente questa condizione è sfavorevole in un contesto di tassi in crescita.** Quindi uno dovrebbe guardare la curva forward all'8 settembre 2005; se questa curva forward è tendenzialmente inclinata positivamente quella clausola in arrears potrebbe risultare estremamente costosa per il debitore, perché? Perché il tasso ha tempo dall'inizio dell'anno alla fine dell'anno di crescere. **Mentre in un contesto di tassi in discesa la condizione in arrears sarebbe a favore del debitore.**

Ancora, tenendo conto di tutte queste clausole riviste, tenendo conto del versamento a UniCredit di 48 milioni di euro, ed ancora facendo la procedura di mark to market, di cui ho detto in precedenza, alle condizioni dell'8 settembre 2005, sono arrivato ad una stima del costo implicito sopportato dal Comune di Milano, nei confronti di Deutsche Bank, JP Morgan e Depfa, in 9 milioni 434 euro e 481...(...). Il costo implicito

sopportato dal Comune di Milano nei confronti di UBS era pari a 3 milioni e 100 mila euro...».

Capo C: operazione del 1° marzo 2006 fra il Comune di Milano e JP Morgan e Depfa Bank.

Lo scopo qui perseguito dal Comune era certamente quello di salvaguardarsi da un possibile rialzo dei tassi. Si può esser certi di ciò giacché così è esplicitato in una delibera dirigenziale col seguente tenore: *“Il quadro macroeconomico si è modificato ed in particolare i tassi di interesse hanno subito un rialzo, quindi usare strutture alternative che consentano di trarre vantaggio delle mutate condizioni economiche di mercato riuscendo ad assicurare, al verificarsi delle condizioni previste, un risparmio per il Comune in conto interessi”*.

Ebbene, tra le decisioni adottate dall'Ente vi sarà quella di alzare il Cap al 7,05% che il Consulente del P.M. definisce "non intuitiva", cioè irrazionale, cioè non ragionata nell'interesse proprio.

La parola ancora al prof. FUSAI:

«...Cosa vuole dire? Che il Comune ha timore che i tassi si alzino, e quindi si impegna a pagare alle banche, nel caso che si alzino, un tasso di interesse più alto di quello che aveva preventivamente fissato. Quindi il Cap venne spostato dal 6,41 al 7,05. ... questa modifica di alzare il Cap non è assolutamente intuitiva.

Se temo che i tassi salgono in teoria, eventualmente, dovrei abbassare il Cap, per proteggere ulteriormente il Comune, e non alzarglielo. Se gli alzo il Cap, cosa accade? Che anziché fargli pagare il 6,41% evidentemente gli farò pagare un tasso più alto, ma era quel rischio che il Comune di Milano voleva eliminare facendo questa modifica contrattuale...».

Le altre caratteristiche della rimodulazione non sono invece sfavorevoli al Comune ⁽⁵⁾ sicché *«...in questa rimodulazione, che in teoria dovrebbe essere neutrale nei confronti del Comune, abbiamo un vantaggio per il Comune, nel senso che i punti base di spread sono ridotti di 7 punti base, il Floor sino al 2013 è abbassato di 5 punti base, e poi successivamente viene fissato ai livelli più alti. Il Cap viene fissato al livello più alto del 7,05%. Poi ci sono alcuni aspetti a favore (lo spread), altri a sfavore del Comune. In teoria complessivamente queste modifiche dovrebbero essere neutrali dal punto di vista finanziario. Che vorrebbe ancora dire neutrali dal punto di vista finanziario? Che il valore di mercato dello swap che si chiudeva al*

⁵ Ricordiamole: la rilevazione dei tassi rimane *in arrears*, il tasso di riferimento è sempre *Euribor* a dodici mesi, però con diminuzione dei punti base (15, anziché 22 punti base), con conseguente risparmio sullo *spread* applicato al tasso di interesse di riferimento. Anche il *Floor* che era 3,70 viene spostato al ribasso, almeno fino al 2013, al 3,65, quindi con una riduzione di 5 punti base.

primo marzo 2006 deve essere uguale al valore di mercato del nuovo swap al primo marzo 2006. A me invece è risultato che con questa chiusura e riapertura dello swap il Comune di Milano subisce un costo implicito di 7 milioni 538 mila euro...».

Capo D: operazione del 26/05/2006 – qui controparte del Comune è solo DEUTSCHE BANK

Ancora la deposizione FUSAI:

«...Il 26 maggio 2006 lo swap che il Comune aveva fatto nel settembre 2005 con Deutsche Bank venne chiuso e ne venne riaperto uno nuovo...

Qual è la motivazione di chiudere lo swap del settembre 2005 e aprirne uno nuovo? È analoga a quella precedente, che era dovuta al fatto che il Comune di Milano aveva in essere uno swap con UniCredit Banca d'Impresa, che aveva un valore di mercato negativo per il Comune di Milano di 3 milioni di euro, allora questi 3 milioni di euro vengono... Praticamente questo swap viene ceduto a Deutsche Bank e la perdita che Deutsche Bank si accolla nei confronti di Unicredit, viene trasferita al Comune rimodulando le condizioni dello swap che il Comune di Milano aveva con Deutsche Bank. La caratteristica più importante in questa rimodulazione sono: la rilevazione dei tassi di in arrears che viene riportata in advance, il tasso di riferimento Euribor più 22 punti base rimane Euribor; viene eliminato il Floor, quindi sembrerebbe una cosa positiva per il Comune di Milano, ma il tasso di interesse che il Comune viene a pagare non è più calcolato sul nominale in ammortamento, ma viene calcolato sull'intero nominale. Quindi se fosse calcolato come dovrebbe essere sul nominale in ammortamento chiaramente le quote di interesse si dovrebbero ridurre nel tempo, perché il nominale si riduce di riferimento, invece in questo caso viene fissato il nominale da usare per il calcolo degli interessi a carico del Comune di Milano. Anche il Cap venne spostato dal 6,41 al 3,90%. Poi ci sono anche due pagamenti al 29 giugno 2006 e giugno 2007. Complessivamente, ripetendo la procedura mark to market che ho descritto, questa operazione comporta un costo implicito per il Comune di Milano di quasi 8 milioni 800 mila euro...».

Capo E: operazione del 20 ottobre 2006,

Il contratto, già precedentemente “rimodulato” dal Comune di Milano con JP MORGAN e DEPFA (il riferimento negoziale a questo punto è il capo C) viene nuovamente rivisto.

«...Le caratteristiche principali sono che l'ammortamento del debito, l'ammortamento del nominale da annuo diventa mensile, viene cambiata la modulazione del Floor, quindi ci sono nuovi livelli Floor che diventano attivi a date diverse, mentre il Cap rimane fissato al 7,05%. Anche qua la delibera dirigenziale diceva: “Visto in particolare che la curva forward

dell'Euribor a dodici mesi ha subito un movimento verso l'alto – eccetera, eccetera – quindi usare una struttura che consente di trarre vantaggio dalle mutate condizioni economiche di mercato, riuscendo ad assicurare un risparmio per il Comune in conto interessi”, questo risparmio in questo swap sembra essere conseguito innalzando il Floor.

Se confrontiamo la struttura del Floor, nel nuovo contratto con quello vecchio, abbiamo a tutte le date dei Floor più alti. Il Floor è il tasso minimo che il Comune si trovava a pagare. Quindi anche questa rimodulazione del Floor non è assolutamente intuitiva, e questa rimodulazione del Floor, che è contro-intuitiva rispetto alle motivazioni che avevano portato alla revisione dello swap, porta ad un costo implicito a carico del Comune di 8 milioni 799 mila euro.

P.M. – “Controintuitiva”, Lei intende dire che è contraria logicamente a quello che il Comune si aspettava ed aveva chiesto?

Prof. FUSAI: – Sì, il Comune aveva chiesto “...visto in particolare che la curva forward ha subito un movimento verso l'alto dal momento...” eccetera, eccetera, da questa affermazione non discende assolutamente... Cioè non c'entra nulla cambiare il livello del Floor data questa affermazione della delibera dirigenziale; potevano pensare a strategie differenti.

P.M. – Mentre quella è una delle modulazioni che fa conseguire quel profitto che Lei ha ricavato?

Prof. FUSAI: – Esattamente. Essenzialmente è questa, perché tutte le altre condizioni... Ah no, poi abbiamo l'ammortamento del nominale, che da annuo diventa mensile.

P.M. – Quindi queste due sono le condizioni che creano quel profitto essenzialmente?

Prof. FUSAI: – Esatto...».

E' necessario ricordare – per quello che dirà (di diverso) il Perito d'ufficio e per la decisione (sul punto errata anche ad avviso della Pubblica Accusa) adottata dal primo Giudice – che il 27 giugno 2007, la modifica di swap della quale s'è appena detto fu chiusa ed aperta una sua nuova rimodulazione, che trovava anch'essa una esigenza di nella delibera dirigenziale già citata.

In questa modifica contrattuale, anche il P.M. precedente ha escluso possano profilarsi estremi di frode:

«...In questo caso la modifica più rilevante è che la rilevazione dei tassi da in arrears passa in advance. La motivazione diceva: “I tassi di interesse hanno subito un rialzo”, quindi il timore appunto che i tassi salissero. Quindi questa modifica da in arrears a in advance diciamo che corrisponde alla logica di questa delibera dirigenziale, perché se mi aspetto che i tassi siano in rialzo è meglio fissare il tasso all'inizio del

periodo che al fine. Quindi in questo caso mi sembra che questa modifica, da in arrears a in advance, sia coerente con l'affermazione riportata nella delibera che i tassi di interesse hanno subito un rialzo, e quindi il Comune, al fine di minimizzare i margini dovuti alle cattive previsioni di tasso eccetera, eccetera. Poi tra l'altro in questa delibera il Comune si rende conto che anche quella clausola in arrears risultava essere poco conveniente, in quanto venne riportato: "Essendo il tasso attualmente fissato in arrears, al pagamento annuale del 30 giugno possono verificarsi degli scostamenti tra quanto pagare e quanto previsto in sede di stesura del bilancio di previsione". Ovvero a dicembre dell'anno precedente. Quindi si sono resi conto che quella clausola in arrears poteva essere di pregiudizio al consuntivo di Bilancio, e quindi sono ritornati alla clausola in advance. L'altra modifica sostanziale è che lo spread da 15 punti base viene portato a 22 punti base, e poi si utilizza un unico Floor anziché dei Floor scaglionati. Quindi sino al 2015, 4,22, e dopo 4,47. Mentre prima la struttura dei Floor nel tempo era molto più diversificata. In questo caso dalle mie valutazioni non risulta esserci un costo implicito a carico del Comune, anzi risulta un leggero vantaggio di circa 600 mila euro a vantaggio del Comune...».

Prima del capo **F**, soltanto un commento che sia nota di discontinuità nell'esposizione per ora accusatoria: la circostanza che nella medesima operazione negoziale, due esperti di matematica finanziaria giungessero a conclusioni diametralmente opposte – sì, esistevano costi impliciti a favore delle Banche; no, nessun costo anzi un vantaggio patrimoniale per il contraente/Comune di Milano – avrebbe dovuto ingenerare sconcerto ed allarmare moltissimo i sostenitori dell'equazione «costi impliciti = profitto ingiusto».

Capo F: operazione del 10 ottobre 2007, il Credit Default Swap

Così la illustra il prof. FUSAI, in termini generali e poi in concreto:

«...In aggiunta al contratto di amortizing interest rate swap il Comune, in data 10 ottobre 2007, ha stipulato un altro contratto con le banche, un cosiddetto Credit Default Swap. Questo è un derivato che va sotto il nome di "derivato di credito" perché l'oggetto del contratto è un evento creditizio. In particolare con tale contratto il Comune di Milano ha venduto protezione alle banche contro il default dell'Italia. A fronte di tale vendita il Comune di Milano invece ha ricevuto un pagamento immediato dalle banche, un cosiddetto pagamento upfront, pari a 14 milioni di euro. Qua per il default dell'Italia nel contratto abbiamo un titolo di riferimento che vuole dire che se per caso l'Italia non è in grado di adempire al pagamento dell'obbligazione che si è assunta emettendo quel particolare bond, si ha la manifestazione di un evento di credito, dell'evento di default. Evento di default non vuole dire solo che l'Italia fallisce, vuole dire che c'è

anche un inadempimento dell'Italia nel pagare una cedola del titolo di riferimento, se la paga un mese dopo questo è un evento di credito.

Cosa accade nel caso che si manifesti questo evento di credito? Il Comune di Milano cede l'ammontare aggregato delle quote di ammortamento sino a ripagare le banche che hanno comprato questo CDS, della perdita che hanno sopportato a seguito del default. Quindi qual era la ragione che il Comune di Milano vendesse questo CDS alle banche? Dai documenti che ho consultato l'obiettivo era quello di trasferire il rischio di default delle banche che prendevano le quote di ammortamento, quindi implicitamente era contemplata la possibilità che le banche potessero fallire, quindi trasferire il rischio di default delle banche (depositarie delle quote di ammortamento del bond) a rischio di default dell'Italia.

A fronte di questo tipo di trasferimento del rischio il Comune di Milano ha incassato un pagamento immediato di 14 milioni di euro. Questa struttura di CDS assomiglia molto a quell'altra struttura di cui avevamo parlato all'inizio, la cosiddetta sinking fund. Se ci ricordiamo attraverso un sinking fund il Comune di Milano avrebbe versato le quote in un fondo che sarebbero stati investiti in titoli governativi. In questo modo invece attraverso questo CDS praticamente le quote versate dal Comune di Milano sono investite in titoli nella Repubblica Italiana. Se la Repubblica Italiana fallisce il Comune di Milano ripaga le banche della perdita dovuta in base al fallimento. Quindi questa struttura CDS sembrerebbe replicare la struttura sinking fund. Non è proprio così perché attraverso il CDS l'investimento...il rischio è rischio Italia, attraverso invece una struttura sinking fund il rischio sarebbe il rischio di default di una serie di emittenti. E quindi sarebbe stato molto più diversificato. Ovviamente se la scelta dei titoli in cui investire fosse stata fatta in maniera consapevole.

Anche la valorizzazione di questo CDS cosa richiede? Essenzialmente richiede il calcolo della probabilità di default dell'Italia. Probabilità di default dell'Italia, e da dove si può desumere? Anche in questo caso è stata fatta una procedura di mark to market. Sul mercato sono quotati CDS contro il rischio di default dell'Italia. Da queste quotazioni di CDS è possibile risalire, attraverso un algoritmo – anche questo algoritmo è descritto nella relazione tecnica – è possibile inferire la probabilità che l'Italia faccia default a un anno, a due anni, a tre anni, quattro anni e così via, e quindi valorizzare quel CDS.

Nella valorizzazione del CDS serve anche quantificare il cosiddetto recovery rate, nel senso che in genere anche quando uno fa default non fa default sull'intero nominale. Il creditore riesce in genere a recuperare una frazione del nominale, questa frazione del nominale è chiamato recovery rate. Nella relazione ho assunto un recovery rate del 40%. Perché 40%? Perché questa è la pratica tra gli operatori di mercato...».

Ciò in linea di massima, dunque.

Nella specie, accadeva che il 10 ottobre 2007, nei confronti di tutte e quattro le banche a giudizio, il Comune di Milano stipulasse – accanto ed in aggiunta all'*amortizing interest rate swap*, che rimaneva immutato – un CDS, previa DETERMINAZIONE DIRIGENZIALE che esplicitava lo scopo (dandola per ipotesi già positivamente accertata: "*È stata verificata*") "*...di rendere più efficiente la gestione del rischio e una maggiore remunerazione dei fondi accantonati, tramite vendita di protezione su Repubblica Italiana. Le banche arranger accantonano le somme versate dal Comune sotto amortizing swap su un conto vincolato da pegno a favore del Comune, e contemporaneamente vendono CDS relativi a rischio Repubblica Italiana per un controvalore pari al capitale depositato. La struttura con fondi di accantonamento sintetico in CDS permette di generare un rendimento superiore a quello attualmente ottenibile sull'amortizing interest rate swap, grazie alla non necessità di acquistare titoli, all'assenza di costi di protezione e alla presenza di spread più ampi sul CDS rispetto a titoli sottostanti*". Sin qui la determinazione comunale.

Così il prof. FUSAI:

«...Essenzialmente quindi il rischio di default delle banche viene trasformato in un rischio di default della Repubblica Italiana.

In questo caso la determinazione del valore di questo swap cosa richiede? Anche in questo caso ho realizzato una procedura mark to market, quindi dalle quotazioni sul mercato di CDS, relative alla Repubblica Italiana, ho determinato il valore di mercato della protezione che il Comune vendeva alle banche, ed è stato confrontato con il valore attuale del pagamento upfront che le banche fornivano al Comune. Il pagamento upfront era che ogni banca pagava, il 2 gennaio 2008, 3 milioni e mezzo di euro. Dal confronto di questi due importi è scaturita una stima del profitto implicito pari a 10 milioni 547 mila 855 euro. E con questo si era conclusa la parte di determinazione del costo implicito...».

All'esito di questa lunga illustrazione tecnica che ha compendiato l'esame dei Consulenti tecnici da parte del P.M. precedente si dovrebbe poter meglio comprendere il senso che, per la Pubblica Accusa, assume la nozione di **costo implicito** inteso come **profitto ingiusto**.

Si crede quindi di poter dire che il fulcro dell'accusa risieda in siffatto sillogismo:

► le parti contrattuali di un derivato hanno la giusta aspettativa di trovarsi in posizione di parità finanziaria all'atto della sua sottoscrizione.

► Un contratto di *swap* deve perciò presentare un *fair value* (o valore equo) pari a zero alla sua emissione in quanto la posizione di parità finanziaria fra le due parti già sconta il prezzo del rischio che entrambe le parti si scambiano. Il che, ovviamente, non significa negare all'intermediario finanziario l'equa remunerazione per il servizio prestato ma solo che, nel

suo vasto portafoglio, l'equa remunerazione è già predeterminata e conseguita «in altrove»; deve essere comunque esplicita ⁽⁶⁾ e non può ricomprendere (se vuol essere equa) qualsivoglia costo. Convincimento che la Pubblica Accusa ha evidentemente tratto dai principi contabili (cfr. memoria del P.M. 18/07/2012): *"i costi di transazione includono gli onorari e le commissioni pagati ad agenti, consulenti, mediatori e operatori, i contributi prelevati da organismi di regolamentazione e dalle Borse valori, le tasse e gli oneri di trasferimenti. I costi di transazione non includono premi o sconti, costi di finanziamento, o costi interni amministrativi o di gestione"* (così par. AG13 del Reg. CE n. 2086 del 19/11/2004: ADOZIONE PRINCIPIO CONTABILE INTERNAZIONALE IAS 39- "strumenti finanziari: rilevazione e valutazione").

► In sintesi – sembrano dire i capi d'imputazione – in condizioni "par" non è necessaria remunerazione ulteriore per nessuna delle due parti contrattuali se non per compensare eventuali squilibri volutamente inseriti nel contratto di *swap* allo scopo di ottenere la corresponsione di *up fronts*; ma questo non è certamente consentito alla parte pubblica, anzi è espressamente vietato ⁽⁷⁾, ed in ogni caso non è quello che è accaduto.

► Ciò che è accaduto – contestano le imputazioni – è l'ingenerare di costi impliciti (sopra lo 0) non dovuti e perciò tradottisi in un **immediato PROFITTO** per le Banche ed uno **speculare ed immediato DANNO** per il Comune di Milano.

Poiché nell'aggettivo temporale «immediato» risiede un altro dei nodi (tecnici) che oppone la lettura accusatoria dei fatti alla lettura difensiva dei medesimi, deve essere spiegato qui – ora ch'è sempre la prima lettura che si

⁶ "...Il servizio che le banche hanno prestato, certo che deve essere remunerato, ma deve essere remunerato con commissioni esplicite, non attraverso la strutturazione del derivato..." (C.T. del prof. FUSAI, a pagina 43). Conclusione contestata dalle Difese che opporranno – sempre richiamandosi alla prassi di mercato – come, trattandosi di derivati strutturati da un intermediario che opera in conto proprio e non in conto terzi è corretto invece che ci sia il *markup* all'interno della struttura del prodotto. Ancora *contra* testualmente dalla CT/FUSAI: "...si sottolinea che non si deve confondere il costo implicito con le commissioni di intermediazione, che devono essere pagate dal cliente per via del servizio professionale offerto. **Le commissioni di intermediazione sono pagate in modo esplicito e non sono parte della struttura finanziaria del prodotto.."**

⁷ L'ordinamento vieta il pagamento di *upfront* nei contratti derivati stipulati dagli enti pubblici perché la loro unica funzione deve essere quella di copertura, mentre il pagamento di *up front* ha una sottesa funzione di finanziamento, ch'è vietata. Eccezionalmente, e solo ed esclusivamente quando i derivati sono funzionali alla ristrutturazione del debito del debito, cioè quando, la legge consente il pagamento di un *upfront* fino a un massimo dell'1% a condizione che quell'importo venga utilizzato per la ristrutturazione.

sta offrendo – perché è, o perché dovrebbe essere, immediatamente e definitivamente acquisito:

P.M. – La somma complessità di 101 milioni, 100 milioni, quella che emerge dalla sommatoria dei vari contratti, si può affermare che sia un profitto definitivamente acquisito da parte delle banche, e che non sia soggetto a condizioni di mercato? Se sì, vuole spiegare perché?

Prof. FUSAI –.... Come ho detto durante questa esposizione, ho sempre seguito una procedura mark to market che vuole dire andare a cercare sul mercato una struttura equivalente. Questo vuole dire che se una volta l'ho trovata essenzialmente cosa può fare la banca? Può essenzialmente andare sul mercato e vendere, chiudere la posizione che aveva fatto nei confronti del mercato, a condizioni di mercato. Questo gli consente di realizzare, in modo immediato, il profitto implicito. Se per caso non lo realizzasse in maniera immediata, perché decide di continuare a tenere in portafoglio questo contratto swap, questa chiaramente è una decisione relativa alla banca, non è una decisione rilevante per il Comune di Milano (quello che decide di fare la banca con il contratto che ha). Bene, se la banca decide di tenere questo swap ovviamente i principi contabili internazionali richiedono che questo contratto sia valorizzato alle diverse date contabili. Quindi questo costo implicito si evidenzia immediatamente a bilancio. In particolare per esempio nel caso del 24 giugno 2006 la prima data a cui le banche avrebbero dovuto redigere il bilancio sarebbe stato pochi giorni dopo, quindi il 30 giugno, e quindi al 30 giugno 2005 a bilancio si sarebbe dovuto evidenziare immediatamente il costo implicito che il Comune di Milano aveva...

P.M. – Perché realizzato il 24, questo è il senso, alla chiusura del contratto?

Prof. FUSAI – Il contratto era stato chiuso il 24, il bilancio doveva essere fatto il 30 giugno.

P.M. – Quindi di quella voce se ne deve tenere conto, no? Questo mi pare il senso. Se il mark to market, adesso che il Comune di Milano ha stipulato, si dovessero chiudere fra sei anni, che ne so, e il Comune di Milano dovesse avere un guadagno, supponiamo in quel momento invece di avere un mark to market negativo lo avesse positivo, di 500 milioni per esempio. A questi 500 milioni, mi sembra di capire – e vorrei una conferma eventualmente – vanno sempre sottratti questi 100 che ha perso definitivamente?

Prof. FUSAI – Sì, vorrebbe dire che anziché avere un mark to market di 600 milioni ce l'ha di 500 milioni, quindi quei 100 milioni che il Comune ha perso li ha persi definitivamente. Eventuali guadagni che potrebbe realizzare sul contratto per l'andamento delle quantità sarebbero comunque guadagni ridotti di quel costo che ha sopportato in maniera definitiva, sin dal momento della stipula.

P.M. – *L'ultima domanda è questa, e che conclude anche questo discorso. In assenza di costo implicito come sarebbero state le posizioni... le valorizzazioni dei due swap? Dovevano essere pari? Cioè avere somma uguale a zero, oppure no, e perché?*

Prof. FUSAI – *Sì, lo swap alla data di... **La valorizzazione finanziaria dello swap richiede appunto che il valore attuale delle prestazioni fatte dalle due parti sia uguale a zero.** Se non fosse così vorrebbe dire che uno dei due contraenti parte sin dall'inizio svantaggiato in termini finanziari; cioè che il valore attuale delle prestazioni finanziarie che si impegna a fare risulta essere più alto di quelle che riceve. E non c'è nessun motivo ragionevole per fare questo. Se per caso ci fosse una differenza tra i due importi, l'importante è che questa differenza poi sia corrisposta sotto altra forma, comunque che sia resa con un pagamento upfront, o comunque che sia reso esplicito il motivo per cui c'è questa differenza di valori attuali.*

– Gli «artifici ed i raggiri» nella prospettazione accusatoria –

Oltre ai profitti «indebiti» così enucleati, i capi d'accusa individuano altresì gli **artifici** ed i **raggiri**, in parte comuni ed in parte peculiari a ciascun capo, a mezzo dei quali detti profitti sarebbero stati conseguiti.

Come emerge dalla lettura di questi, detti artifici sarebbero (comunemente per tutti i capi, salve le peculiarità delle rimodulazioni e del CDS) consistiti:

a) nello "spoglio doloso" delle garanzie assicurate a chi – come il Comune di Milano – rivestiva la qualifica di «cliente intermedio».

Ciò perché, sino alla adozione della Direttiva sui Mercati degli Strumenti Finanziari 2004/39/CE (c.d. MiFID), entrata in vigore (anche) nel Regno Unito a far tempo dal 1/11/2007, il sistema inglese aveva classificato i clienti delle società di investimento in tre tipologie: a) *Private Customers* (Clienti Privati); b) *Intermediate Customers* (Clienti Intermedi) e *Market Counterparties* (Controparti professionali).

I principi che, nella prospettazione accusatoria, sarebbero stati violati (degli "Undici Comandamenti" scritti da FSA per regolare le modalità operative che le istituzioni finanziarie devono adottare per poter agire nel Regno Unito) sono il n. **6** [*L'azienda deve tenere in dovuta considerazione gli interessi dei clienti (customers) e trattarli correttamente*]; il n. **7** [*L'azienda deve tenere in dovuta considerazione le necessità informative dei suoi clienti (clients) e deve comunicare le informazioni in modo chiaro, corretto e non fuorviante*]; n. **8** [*L'azienda deve gestire correttamente i conflitti di interesse sia che insorgano tra sé e i suoi clienti (customers) sia che insorgano tra un cliente (customers) ed un altro cliente (client)*] e il principio n. **9** [*l'azienda deve assicurare in termini ragionevoli l'adeguatezza delle proprie raccomandazioni e decisioni discrezionali nei*

confronti di ogni cliente (customer) avente il diritto di fare affidamento sul suo giudizio].

b) nella falsa certificazione (contenuta nelle comunicazioni delle Banche del 3, 23 e 24 giugno 2005) della convenienza economica per l'Ente territoriale *ex art. 41, co. 2 L. 28/12/2001 n. 448*;

c) nella dolosa esposizione di costi impliciti (pertanto «occulti») *id est* di profitti indebiti (pertanto «ingiusti») che hanno vanificato l'equilibrio finanziario del contratto alla data iniziale e che – se conosciuti – avrebbero diversamente determinato l'Ente pubblico e la sua volontà negoziale.

- **La SENTENZA di PRIMO GRADO** -

La sentenza appellata ricostruisce «*la vicenda oggetto dell'attuale disamina processuale*» – come titola il suo Capitolo 1° – ricordandone anzitutto la genesi contrattuale.

È giusto rimarcare, anche se dovrebbe essere ovvio, che quella che seguirà è la sintesi offerta dal primo Giudice. Nei motivi d'appello leggeremo che si tratta di una ricostruzione abborracciata e superficiale nonché «monoculare», per così dire, e cioè tutta improntata a dare dei fatti una lettura accusatoria, valorizzando circostanze neutre se non addirittura deponenti *in favor rei*, al solo scopo di dar supporto ad asseriti maliziosi silenzi e a calcoli di strumentale malafede in realtà insussistenti. Con errori vistosi nella ricostruzione del fatto e nelle deduzioni giuridiche.

Cionondimeno è della sentenza di *prime cure* che ci si sta ora occupando ed è alla ricostruzione in essa operata che si deve aver riguardo.

Ed è dunque richiamando le dichiarazioni a suo tempo rese da Giorgio PORTA, Direttore Generale del Comune di Milano, ⁽⁸⁾ al P.M. precedente (nell'interrogatorio del 29/01/2009), che il Giudice rievoca come l'Ente territoriale – siamo nel primo semestre dell'anno 2005 – paventasse (per vicende contabili connesse alla non perfezionata vendita di azioni SEA) un mancato introito di circa 100 milioni di Euro con gravi ripercussioni sulla spesa corrente, la cui ulteriore riduzione era sembrata strada inopportuna ed impraticabile per ragioni sostanzialmente elettorali: «*...dal momento che questo sarebbe stato l'ultimo bilancio approvato dall'Amministrazione prima delle elezioni...*» (*sic* PORTA Giorgio, nell'interrogatorio precitato).

L'Amministrazione si era così determinata ad accogliere la soluzione proposta dall'Assessore al Bilancio dell'epoca, prof. Mario TALAMONA, di profittare delle opportunità offerte dalla L. 28/12/2001 n. 448 (e cioè a dire la Legge Finanziaria 2002) e del D.M. (ECONOMIA e FINANZE)

⁸ imputato nel giudizio di primo grado ed ivi assolto con decisione ormai irrevocabile.

dell'1/12/2003 n. 389 ⁹) procedendo alla *conversione* (in luogo della singola rinegoziazione) *dei mutui gravanti sul bilancio comunale* (stipulati sia con la CASSA DEPOSITI E PRESTITI che con altri Istituti di Credito, taluni a tasso fisso altri a tasso variabile, per un ammontare complessivo di poco inferiore al miliardo ed ottocento milioni di € circa¹⁰) *in un prestito obbligazionario di pari importo.*

² Trattasi del «*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*».

Il regolamento disciplina nel dettaglio la struttura delle operazioni obbligatorie (*swap* di tasso di cambio in corrispondenza di operazioni di indebitamento effettuate in valute diverse dall'euro e *swap* per l'ammortamento di passività tipo *bullet*). Predispose altresì un elenco tassativo delle operazioni consentite:

- 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 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.

Il regolamento impone inoltre il rispetto di ulteriori requisiti, che finiscono per essere ulteriori limitazioni all'utilizzo dei contratti derivati finalizzati alla ristrutturazione del debito. Il loro impiego è consentito alle seguenti condizioni: 1) non devono determinare il posticipo della scadenza; 2) non devono comportare la corresponsione all'ente di *upfront* superiori all'1% del nozionale; 3) non devono prevedere un profilo crescente nel tempo dei valori attuali dei pagamenti, per evitarne la concentrazione in prossimità della scadenza; 4) devono essere stipulati in corrispondenza di passività effettivamente dovute e con intermediari contraddistinti da adeguato *rating*.

¹⁰ Più precisamente, l'indebitamento oggetto di rifinanziamento era composto in massima parte (circa 1.200 miliardi) da prestiti a tasso variabile contratti con Istituti di Credito privati (*Monte dei Paschi di Siena; Banca Intesa; Banca OPI e Dexia Crediop*) caratterizzati da un costo medio pari al tasso Euribor 6 mesi + 26 punti base (0,26%) e per la restante parte (circa 500 milioni di €) da mutui con la Cassa Depositi e Prestiti al tasso fisso medio di interesse del 5,16%.

Tale operazione – che giusta il disposto di cui all'art. 41 della precitata Legge n. 448/2001 (¹¹) – doveva rispondere, per essere ammissibile, a criteri di CONVENIENZA ECONOMICO-FINANZIARIA per l'Ente pubblico aveva già ricevuto, sin dai primi dell'anno 2005, una positiva valutazione di fattibilità (in tal senso vengono richiamati in sentenza i docc. 20, 21 e 22 prod. P.M.) da taluni primari Istituti di Credito, tra cui *J.P. Morgan* che oggi si vede addebitare il capo I delle imputazioni e *Deutsche Bank*, ch'è chiamata a rispondere del capo G (entrambi consistenti negli illeciti amministrativi da reato di cui al D.lgs n. 231 del 2001).

Tale strada veniva dunque intrapresa con l'avvio di una gara ufficiosa, a trattativa privata, per la selezione e l'individuazione delle *Banche Arrangers* chiamate a curare ed organizzare la creazione e l'emissione del BOND di che trattasi, non mancando mai l'Amministrazione – annota e sottolinea, anche con enfasi grafica, l'appellata sentenza – di rendere

¹¹ **articolo 41 comma 2 della L 28 dicembre 2001, n. 448 (c.d. legge finanziaria del 2002) ...omissis...2.** *Gli enti di cui al comma 1 [province, dei comuni, delle unioni di comuni, delle città metropolitane, delle comunità montane e delle comunità isolate: ndr] 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. Fermo restando quanto previsto nelle relative pattuizioni contrattuali, gli enti possono provvedere alla conversione dei mutui contratti successivamente al 31 dicembre 1996 [e quelli gravanti sul bilancio comunale milanese lo erano: ndr], anche mediante il collocamento di titoli obbligazionari di nuova emissione o rinegoziazioni, anche con altri istituti, dei mutui, in presenza di condizioni di rifinanziamento che consentano una riduzione del valore finanziario delle passività totali a carico degli enti stessi, al netto delle commissioni e dell'eventuale retrocessione del gettito dell'imposta sostitutiva di cui all'articolo 2 del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, e successive modificazioni.*

I riferimenti normativi successivi sono i seguenti:

- la CIRCOLARE DEL MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE DEL 27/05/2004, che individuando le operazioni in derivati ammesse, ribadisce come queste ultime siano coerenti con l'obiettivo del *contenimento del costo dell'indebitamento*.
- L'ART. 736 DELLA LEGGE 296/2006: *“le operazioni di gestione del debito tramite l'utilizzo di strumenti derivati devono essere improntate alla riduzione del costo finale del debito e alla riduzione dell'esposizione ai rischi di mercato.”*
- LA CIRCOLARE DEL MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE DEL 31/01/2007 (circolare esplicativa della Legge 296/2006) che individua *“i Principi fondamentali di coordinamento della finanza pubblica”* stabilendo che *“introduce alcuni principi cui gli enti dovranno attenersi nell'attività legislativa/amministrativa finalizzata alla gestione del proprio debito tramite operazioni in strumenti derivati. L'utilizzo dello strumento della norma di principio e' chiaramente volto a coniugare il doveroso rispetto dell'autonomia della finanza locale con l'imprescindibile riguardo all'economicità complessiva delle operazioni poste in essere dagli enti per la gestione del debito.”*

Altri riferimenti legislativi sono successivi ai fatti di causa, sicché li si trascurano.

esplicito in ogni suo atto *"in procedendo"*, per così dire, (dalla Delibera contenente l'Atto di Indirizzo del 3/05/2005 sino alle lettere di invito inviate a tutti gli Istituti bancari astrattamente interessati) che l'obiettivo perseguito dall'Ente, accanto all'emissione obbligazionaria, includeva altresì *«l'eventuale ristrutturazione delle operazioni di swap in essere»*.

Ciò perché – la sentenza di *prime cure* tiene a premetterlo da subito per la rilevanza che il dato dovrà assumere nell'intera economia processuale (v. capo B) – su una porzione (non insignificante) di debito gravante sul bilancio del Comune insisteva un derivato di tasso (IRS acronimo di *Interest rate swap*, notoriamente tra i più diffusi contratti *swap*) stipulato con *Unicredit* nel marzo 2002 il cui valore era – al momento dei fatti di causa – negativo per l'Ente comunale di circa 96 milioni di Euro.

Testualmente: *«...Questo ultimo aspetto, come si vedrà, è di particolare rilevanza in quanto il peso negativo relativo alla chiusura di tale derivato (resa necessaria dalla chiusura o modifica del debito originario a cui lo stesso faceva riferimento), comporterà per il Comune rilevanti problemi subito dopo la chiusura dell'operazione di ristrutturazione del debito avvenuta, come si vedrà, tra il 24 ed il 27 giugno del 2005...»* (a pag. 5).

In seguito all'espletamento della gara, risultavano vincitori – per una commissione omnicomprensiva dello 0,01% sul totale dell'operazione (¹²) – i quattro Istituti bancari che oggi sono a giudizio, i quali – nelle loro acquisite qualità di *Arrangers* – inviavano (addì 27 maggio 2005) al Comune di Milano un MEMORANDUM (ALL. 40 prod. Difese) nel quale ribadivano la fattibilità dell'operazione; ripercorrevano le sue complesse articolazioni organizzative e – nell'allegato denominato CALCOLO DI CONVENIENZA ECONOMICA – indicavano (previo raffronto tra la situazione debitoria e finanziaria del Comune precedente e successiva alla possibile operazione) una convenienza economica complessiva di circa 55 milioni di Euro.

Convenienza ulteriormente ribadita – si dice e implicitamente si stigmatizza – in un successivo documento del 3 giugno 2005 (ALL. 41 prod. Difese) nel quale si aggiungeva una sorta di «garanzia di durata» della convenienza medesima, nel senso che per tutta la vita dell'operazione i parametri di ammissibilità pretesi dall'articolo 41, comma 2 della L. 28 dicembre 2001, n. 448 avrebbero dovuto trovare applicazione.

Il passo del documento, in tal senso interpretato dal primo Giudicante – che sin d'ora si riporta per cominciare ad intendere il senso delle critiche

¹² per ora volutamente ci si attiene all'indicazione generica di «operazione» poi non ci si potrà esimere dallo specificare essendo la specificazione divenuta oggetto di dibattito processuale. Operazione in che senso? Emissione del BOND solamente o creazione e ristrutturazione dello *swap*?

difensive che verranno mosse a siffatta interpretazione – è testualmente (anche nella sottolineatura) il seguente:

«La convenienza economica espressa in valore attuale e relativa a tutta la durata dell'operazione, così come richiesto dall'art. 41 legge 448/01 è pari a Euro 55 mln circa. Tale importo include anche il valore relativo alla retrocessione dell'imposta sostitutiva (che non è ottenibile con mutuo classico nonché attraverso un rifinanziamento tramite Cassa DD.PP)».

L'operazione entrava così rapidamente in dirittura d'arrivo anche per le sollecitazioni – così si fa intendere da parte del primo Giudice (v. pag 7) – provenienti dalle quattro Banche *Arrangers* in vista dell'allora imminente scadenza, a fine giugno 2005, di svariate rate di mutui, il cui pagamento avrebbe potuto essere posticipato di un anno nel momento stesso della loro conversione nella corrispondente parte di BOND.

A seguito quindi delle ricevute «rassicurazioni», precisa ancora l'appellata sentenza, la Giunta in data 6/06/2005, richiamata la relazione degli Istituti *Arrangers* nella parte dedicata alla convenienza in termini finanziari, avanzava **proposta** al Consiglio Comunale per l'adozione di provvedimenti che consentissero di intraprendere il cammino tracciato in vista della auspicata (e garantita) riduzione del valore finanziario delle passività totali dell'Ente, con ammortamento del capitale e stipula di un contemporaneo *swap* di tasso (*amortising swap* con IRS¹³), ovviamente, a fini esclusivi di copertura⁽¹⁴⁾, evidenziando «...al punto 3, la necessità dell'approvazione di *swap* di ammortamento in strumenti finanziari derivati relativi alla

¹³ Com'è noto, è una fra le più diffuse tipologie di IRS.

Nell'*amortising swap* il capitale di riferimento si riduce progressivamente, seguendo il piano di ammortamento del capitale sottostante.

Quello in questione presentava le seguenti caratteristiche: una durata trentennale, il capitale nozionale era pari ad € 421.336.750 per ciascuna banca. L'Ente riceveva un tasso fisso pari al 4,019% e versava il tasso variabile *Euribor* 12 mesi con un minimo di 3,48% (*floor*) ed un massimo di 6,19% (*cap*) soglie che configurano il c.d. "collar".

¹⁴ Si suole invero dare per fatto notorio che gli strumenti derivati – e lo *swap* non farebbe eccezione – possano avere diverse finalità: di copertura o di speculazione. Per vero, gli specialisti non mancano di sottolineare la grossolanità di siffatta dicotomia. In ogni caso per quello che qui conta di sapere, la distinzione può essere accettata senza ulteriori puntualizzazioni, bastando tenere a mente che l'obiettivo di una copertura è solo quello di ridurre e contenere il rischio che deriva dall'esposizione nei confronti di variabili di mercato (quali ad esempio i tassi di interesse), evitando di subirne le fluttuazioni sfavorevoli. Il contrario, insomma, degli strumenti con finalità speculativa dove le parti scommettono al ribasso o al rialzo delle variabili sottostanti, in base alle proprie aspettative e previsioni.

Ed è appena il caso di notare che ai sensi dell'art. 41, comma 1 L. 448/2001 il Comune di Milano – al pari di un qualunque altro Ente pubblico – non poteva lecitamente concludere derivati speculativi.

gestione del tasso di interesse...» (cfr. sentenza di *prime cure*, a pag. 8. In estrema sintesi: il contratto derivato che si voleva stipulare avrebbe dovuto riguardare due componenti distinte: da un lato, la gestione del tasso di interesse pagato sull'emissione obbligazionaria; dall'altro, essendo obbligatorio *ex lege*, l'ammortamento delle quote accantonate ai fini del rimborso del *Bond*).

Nota a questo punto il primo Giudicante – anche qui con *stress* grafico in neretto – come nella PROPOSTA di che trattasi venisse abbandonato il riferimento alla ***Legge Italiana*** ch'era contenuto nelle condizioni generali di contratto allegate alla Determinazione Dirigenziale n. 57 del 4/05/2005 (con la quale il Comune aveva inviato lettere di invito a primari Istituti di credito per sondarne la disponibilità a farsi *Arrangers*) facendosi invece esplicito riferimento a quella ***Inglese*** che si voleva a regolamentare l'approvazione e la gestione degli “stipulandi” contratti.

Le Banche *Arrangers*, a loro volta, inviavano il data 16/06/2005 una «bozza» di NOTA CONSOLIDATA (qui il richiamo è al doc. ALL. 2 del P.M.) nella quale si faceva integrale e dettagliato riferimento sia al prestito obbligazionario che allo *swap* di ammortamento; si ribadiva la complessiva convenienza economico-finanziaria dell'intera operazione – con il conseguimento di un risparmio per il Comune (in termini di interessi rispetto al passato) di oltre 57 milioni di € – e si sollecitava l'affidamento della gestione dello *swap* (che negli intenti avrebbe dovuto coprire il rischio per il bilancio comunale da un rialzo dei tassi con la forma dell'*amortising swap* con struttura *collar*) a sé per via del rischio speculativo – questo era ciò che si diceva di paventare – collegato alla eventuale effettuazione di una gara.

«...Nella stessa data – e cioè il 16 giugno 2005 – il Consiglio Comunale delibera di approvare la proposta fino qui pervenuta da parte delle banche Arrangers affidando alla Giunta Comunale l'esplicita delibera di approvazione, delibera che da parte della Giunta viene effettuata in data 21 giugno 2005 e nella quale viene esplicitato e dettagliato tutto il meccanismo contrattuale già contenuto nella Nota Consolidata: in particolare viene deliberato di affidare alla banche Arrangers anche l'operazione di swap di ammortamento e di tasso considerata la complessiva convenienza economico – finanziaria delle operazioni dalle stesse prospettate...» (così l'appellata sentenza a pag. 9).

Seguivano cronologicamente, ci dice il primo Giudicante:

-il 24 giugno 2005, la LETTERA CONFERMATIVA (dalle Banche al Comune: doc. ALL. 5 e 19 del P.M.) nella quale si fissavano i termini e le condizioni sia del *bond* che dello *swap* ed

-il 27 di giugno, la formale sottoscrizione dell'ISDA MASTER AGREEMENT (docc. ALL. 6,7,8,9 e 9 bis del P.M.) da parte degli Istituti *Arrangers* e del Comune di Milano.

«... E' interessante notare – annota sempre il Tribunale – che all'allegato 3 di tale accordo e in particolare nel documento sui Rischi generale degli Investimenti in Strumenti Finanziari, ..., è scritto che: “alla stipula del contratto il valore di una swap è sempre nullo”...».

In quest'arco temporale dunque – 24/27 giugno 2005 – si procedeva all'emissione del BOND e si sottoscrivevano quattro contratti di *SWAP DI TASSO DI INTERESSE* con ammortamento e *collar*, i cui termini vengono così sintetizzati in sentenza (ed anch'essi poi corretti negli atti d'appello per errori nel riferire l'obbligazione assunta dall'Ente Pubblico):

«...La struttura di tale prima operazione (che sarà poi uguale in tutte le numerose ristrutturazioni successive, con l'eccezione di quella con Deutsche Bank del 26 maggio 2006) è la seguente:

- *il Comune riceve dalle banche il pagamento di un tasso fisso calcolato su un nominale pari a quello dell'emissione obbligazionario, e identico alla cedola dell'emissione obbligazionaria stessa;*
- *il Comune paga alle banche un tasso variabile indicizzato all' Euribor + un eventuale differenziale o spread, calcolato su un nominale decrescente nel tempo, secondo una predefinita scheda di ammortamento;*
- *i pagamenti del Comune sono soggetti a un “Collar” e cioè sono limitati superiormente tramite l'acquisto di un “Cap” di tasso di interesse e inferiormente tramite la vendita di un “Floor” di tasso di interesse;*
- *il Comune, insieme ai pagamenti di un tasso variabile, consegna alle banche le quote di capitale indicate nella scheda di ammortamento e su queste non riceve alcuna remunerazione;*
- *alla scadenza prevista le banche restituiranno al Comune le suddette quote di capitale accumulate nel corso della vita dello swap e il Comune estinguerà il prestito obbligazionario...»* (sentenza, pagg. 10 e 11).

A fronte di ciò, il compenso esplicito delle Banche *arrangers* era sempre limitato alla prestazione (per la collocazione del BOND, secondo il sottinteso; per l'«operazione», secondo quanto esplicitato) pari allo 0,1% dell'emissione (ovvero 168.534,7 € per soli € 42.133,67 per ognuna delle quattro banche).

La gravata sentenza, a questo punto, registra e sottolinea – quale dato di elevato interesse processuale – come nelle appena esposte obbligazioni che le Parti andavano ad assumersi non vi fosse traccia alcuna del DERIVATO

UNICREDIT che gravava su quella consistente parte dei mutui ristrutturati (per 739 milioni di €) di cui s'è già data anticipazione; e ciò – precisa il Giudicante – nonostante la sua esistenza fosse ben nota ad entrambi i contraenti: al Comune com'è fin troppo ovvio ma anche alle Banche *Arrangers* che avevano ricevuto l'incarico non solo di valutare l'onere portato dai mutui sul bilancio comunale ma anche – ai fini della valutazione di convenienza economico finanziaria – quello della “eventuale ristrutturazione delle operazioni di swap in essere” (ut supra).

In altri termini, e giungendo al medesimo concetto per altra via, all'atto della sottoscrizione dell'impegno negoziale – e ancor prima nell'affrettata fase precontrattuale – non era stata compiuta alcuna valutazione degli effetti che l'anticipata e necessaria ⁽¹⁵⁾ estinzione dello *swap Unicredit* gravante su una parte dei finanziamenti recava con sé.

Circostanza di non poco momento ai fini del calcolo della riduzione del valore finanziario delle passività totali (preteso dal precitato articolo 41 *sub* nota "3") visto che, com'è logico, l'estinzione di un derivato comporta la necessità di calcolare il cd. *mark to market*, ossia il suo valore di mercato al momento della chiusura, valore che per il derivato *Unicredit* di che trattasi era negativo per oltre 96 milioni di €.

Di tale omissione – che, come è agevole evincere dai capi di imputazione, il P.M. procedente reputa dolosa – ci si avvedeva, prosegue la sentenza di *prime cure*, a sottoscrizione ormai avvenuta ponendovi, per così dire, rimedio tra la fine di luglio e l'inizio di settembre del 2005. Epperò, si fa notare, non in modo indolore per l'Amministrazione comunale, tanto da avere ingenerato e dato fondamento ad un preciso capo di imputazione (quello *sub* B).

L'Ente invero non disponeva della precitata somma sicché con il provvedimento dirigenziale dell'8 settembre 2005 (ALL.11 del P.M.) che chiudeva il derivato in essere si doveva ricorrere all'aiuto degli Istituti *Arrangers*.

Solo in parte, infatti, (segnatamente per un importo pari ad € 20.000.000,00) si poteva attingere alla quota accantonata nel “fondo ammortamento swap” del Bilancio comunale, mentre, per la rimanente

¹⁵ Ma anche qui s'è lungamente dibattuto, soprattutto con riguardo alla «contestualità». Detta **necessità** discende dall'interpretazione del disposto di cui all'art. 3 co. 3 del D.M. 1 dicembre 2003, n. 389, che impone la chiusura dei derivati connessi ai mutui estinti, in particolare prevedendo espressamente che le operazioni in derivati siano consentite esclusivamente in quanto *connesse a passività effettivamente dovute*. Il portato è che non possa esistere un derivato senza la sua corrispondente passività: se questa viene meno, contestualmente, deve essere chiuso (o, se possibile, rimodulato) anche il derivato ad essa connesso. A dire dell'Accusa, recepita in sentenza, ciò avrebbe dovuto avvenire *ad origine*. L'assunto è aspramente contestato dalle Difese ma a queste lo spazio è dedicato più oltre.

parte, si agiva, per un verso, trasferendo, mediante sottoscrizione di appositi contratti, una porzione di valore negativo alle banche *Arrangers* nella misura di € 48 milioni circa (per la precisione € 48.164.000,00: cfr ALL. 12, 13, 14 e 15) e, per altro verso, ristrutturando con *Unicredit* la residua quota di € 28.164.000,00.

Così la sentenza sul punto:

«...In ogni caso, tra la fine di luglio e l'inizio di settembre del 2005, il Comune decide di ristrutturare il derivato con Unicredit spacchettando in tre porzioni il valore negativo (cd mark to market di 96 milioni di euro) che lo stesso avrà all'atto della sua estinzione: venti milioni di euro vengono pagati dal Comune a Unicredit con le riserve accantonate a tal fine dal Comune medesimo, 48 milioni di euro vengono acquisiti e spalmati sulla struttura dei contratti di swap in essere con le banche Arrangers, i restanti 28 milioni di euro vengono rinegoziati con Unicredit e saranno poi acquisiti nel 2006 da Deutsche Bank mediante la modifica del contratto di swap in essere...» (p. 12).

Facendo quindi proprie le conclusioni peritali di cui subito si dirà, la sentenza ha considerato come la ***mancata immediata trattazione*** del derivato *Unicredit* abbia di fatto creato la contemporanea esistenza di due derivati sulla medesima passività in palese violazione – così si assume – dei disposti normativi, in forza dei quali la gestione dello *swap Unicredit* avrebbe dovuto essere contestuale all'operazione di ristrutturazione del finanziamento, giacché – se ne arguisce – la contestualità certamente avrebbe consentito all'Ente di rendersi conto dell'onerosità totale dell'operazione. Viceversa, la trattazione successiva, si legge nelle motivazioni, ha ingenerato soltanto ulteriore profitto per tutte e quattro le banche per complessivi € 11.403.624,00 profitto non esplicitato in sede di valutazione dell'operazione complessiva.

Ma non basta, a dire del primo Giudice. Perché in difformità all'indicazione più sopra evidenziata contenuta nell'Allegato 3 dell'ISDA MASTER AGREEMENT ("*alla stipula del contratto il valore di una swap è sempre nullo*") – indicazione imposta da univoca prassi internazionale che vuole le parti di uno *swap* in posizione di parità finanziaria ⁽¹⁶⁾ – nella prospettazione accusatoria l'*amortising swap* al momento della sottoscrizione, come perfezionato nella sua prima conformazione, non era a VALORE NULLO ma bensì sovraccaricato di costi impliciti "occulti" per oltre 52 milioni di €.

¹⁶ così letteralmente in tutti i capi d'accusa, ma anche qui con severa contestazione da parte di tutte le Difese che non hanno esitato ad esprimersi nel senso di «infondato teorema accusatorio».

«Occulti» perché – si contesta – maliziosamente taciuti dal contraente che aveva invece l'obbligo di dichiararli pena l'antieconomicità finanziaria dell'operazione. E ciò *contra legem*.

In definitiva – scrive il primo Giudice a conclusione del primo capitolo, dedicato alla vicenda oggetto della presente disamina processuale – «...il PM ritiene che il Comune di Milano (intendendosi per l'Ente in parola il Consiglio Comunale e la Giunta dello stesso) sia stato tratto in inganno da parte dei funzionari delle quattro banche arrangers citate, inganno (o errore) consistito nel far credere ai funzionari comunali ed all'ente stesso che l'operazione di ristrutturazione dei mutui gravanti sul bilancio comunale e la loro rinegoziazione mediante l'emissione del bond trentennale in uno con l'operazione di swap ad esso collegata, fosse possibile e lecita ai sensi dell'art. 41 Legge 448/01, in quanto riduttiva del valore finanziario delle passività totali gravanti sul bilancio comunale.

Tale possibilità e liceità sarebbe derivata dall'esistenza di una convenienza economico / finanziaria dell'operazione consistente in circa 57 milioni di euro complessivi, convenienza garantita per tutta la durata dell'operazione trentennale; questa circostanza (sempre secondo l'accusa) non sarebbe stata invece sussistente (e quindi sarebbe stata falsamente certificata), atteso sia l'omissione dolosa (sempre da parte dei funzionari delle banche arrangers) della comunicazione dell'esistenza di una consistente quota di profitti occulti (circa 52 milioni di euro) realizzati dalle banche stesse all'esito della operazione in questione, sia l'ulteriore omissione della considerazione (nel calcolo delle passività totali) del valore negativo di mercato del derivato UNICREDIT (96 milioni di euro), gravante su una consistente parte dei mutui estinti (circa 739 milioni di euro).

Infine tale comportamento da parte dei funzionari delle banche, sarebbe stato compiuto in aperta violazione della legge inglese regolante la materia (FSA), spogliando dolosamente il Comune delle protezioni che il suo ruolo di "intermediate customer" gli garantiva nella trattativa con una controparte di mercato.

In questo modo le banche avrebbero conseguito un ingiusto profitto pari ai costi impliciti derivanti dalle operazioni effettuate, con pari danno per il Comune di Milano...» (pag. 15).

Con tali precisazioni ed una importante anticipazione («...L'ipotesi accusatoria ha trovato una consistente conferma all'esito della istruttoria dibattimentale...») si chiude il primo capitolo.

Il **secondo capitolo** della gravata sentenza (dalla p. 16 alla p. 32) riassume le scansioni dell'istruttoria dibattimentale ed alla sua lettura si rimanda risultando superflua la sua sintesi, trattandosi di elencazione di prove dichiarative acquisite ma senza alcun riferimento e/o commento critico al loro contenuto.

Il **terzo capitolo** è invece, se così si può dire, il nucleo tecnico-specialistico della decisione giurisdizionale, interamente dedicato alla perizia disposta d'ufficio (*ex art. 507 c.p.p.*) il cui esito il primo Giudice fa proprio – o dice di far proprio – ritenendo «...*l'interpretazione che il perito ha fornito sia degli aspetti finanziari ed economici delle vicende in esame, sia della loro ricaduta in termini di ermeneutica normativa, ... assolutamente corretta ... logica e coerente con il significato che le norme devono avere per una loro corretta applicazione...*».

Quel «dice di aver fatto proprio» non sembri irriverente perché non vuole esserlo. È solo una anticipazione di quel che si leggerà nei motivi d'appello: tra le infinite censure mosse al primo Giudicante v'è infatti anche quella di aver fatto acriticamente uso (in buona parte) del contenuto della Perizia, senza alcun riguardo di analisi e ragionata critica per i Consulenti delle Difese, epperò (nelle restanti parti, topiche ai fini del decidere) discostandosene immotivatamente, a tutto pregiudizio degli imputati.

Il senso lo si capirà più oltre. Qui basti dire che all'esposizione dell'esito peritale segue in sentenza una spazio dedicato alle obiezioni difensive, senza citazioni testuali alle rispettive consulenze delle quali – pur non negandone, almeno espressamente, il pregio tecnico – il primo Giudicante ha cercato di confutare le conclusioni, illustrando le ragioni per cui esse debbano ritenersi probatoriamente "soccombenti" rispetto al parere del Perito d'ufficio.

L'elaborato peritale è, così, riportato testualmente per innumerevoli pagine e alla lettura di queste – o meglio ancora della perizia medesima, sinotticamente affrontata con l'esame le elaborazioni dei Consulenti delle Parti Processuali – si deve per forza rimandare, qui limitandosi alle risposte date dall'esperto ai quesiti postigli, a loro volta riassumibili nell'esigenza del Giudicante di sapere:

1. Se il derivato di tasso (I.R.S.) stipulato tra il Comune di Milano in data 5 marzo 2002 con *Unicredit* ed estinto nel settembre del 2005, fosse da considerarsi una passività gravante sul debito del Comune all'atto della sua chiusura, e se il suo *fair value* ⁽¹⁷⁾ dovesse essere calcolato all'atto

¹⁷ La definizione del concetto di *fair value* trova, come si sa, una delle sue fonti più autorevoli nei principi contabili internazionali IAS/IFRS che lo qualificano come «*il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili, in una transazione tra terzi indipendenti*».

Con linguaggio meno tecnico e "più accessibile" può dirsi una stima razionale e imparziale del prezzo di un bene o servizio tenendo conto di vari fattori come la scarsità del rischio o la sua l'utilità, il costo di produzione o di rimpiazzo e così via, cioè tutti quegli elementi che la *teoria del valore* usa per determinare il prezzo di un bene.

Non raramente si impiegano indifferentemente i termini *fair value* e *mark to market* per esprimere il valore corretto del derivato e, tuttavia, in ambito contabile il *mark to market*

della emissione obbligazionaria per la ristrutturazione del debito comunale avvenuta nel giugno del 2005, ai fini di correttamente valutare quella convenienza economica pretesa dalla legge; in tal caso, se la chiusura della passività a cui il derivato aderiva, imponesse o meno la chiusura immediata del derivato medesimo.

2. Se nelle operazioni effettuate dal Comune di Milano con le banche imputate nel presente procedimento si sia o meno generato un profitto a favore di queste ultime, determinandone in caso positivo l'ammontare lordo e, ove possibile, anche quello netto: "*...facendo altresì riferimento al bid/ask spread di mercato per il tasso swap all'epoca dei fatti (per operazioni comparabili) alle volatilità da utilizzare per valutare cap e floor, ed agli spread di credito per le parti contraenti...*" (così testualmente nel verbale di conferimento dell'incarico).
3. Se sia corretto ritenere che il valore dello *swap*, all'atto della stipula del relativo contratto, debba essere pari a zero per le parti contraenti e se, in caso contrario, debba prevedere un riequilibrio economico della parte svantaggiata, ovvero se, considerata anche la prassi del mercato, lo stesso debba necessariamente prevedere i costi di intermediazione da addebitare alla controparte, in quale misura ed in tal caso se tali costi siano stati nella specie correttamente conteggiati e poi posti a conoscenza – ammesso che in tal senso fosse obbligatorio agire – dell'altro contraente.
4. Se nel caso in esame vi fossero delle alternative alla stipula dell'IRS per l'ammortamento del debito ed in caso affermativo se tali alternative siano state considerate dalle parti alla luce di un eventuale vantaggio economico per la parte contraente pubblica.
5. Se l'eventuale profitto ottenuto dalle banche nelle operazioni di che trattasi possa essere considerato «acquisito» all'atto della stipula del contratto e dovesse quindi essere iscritto a loro bilancio secondo i principi contabili internazionali ovvero se dovesse essere considerato una mera posta di valutazione da iscriversi in bilancio solo all'esito delle operazioni finanziarie di cui a contratto.

Si farà qui di seguito riferimento all'elaborato scritto del Perito del primo Giudice, prof. Francesco CORIELLI, perché così ha fatto l'appellata sentenza, proprio per questo incontrando – come si vedrà – ulteriori severe censure avendo ignorato – così le si rimprovera – gli esiti, non di poco

esprime, più propriamente, il valore ottenuto dal processo di attualizzazione – ai tassi *free risk* – dei flussi attesi.

Non superfluo è altresì il rammentare il disposto di cui **2427/bis c.c.** che impone di determinare il *fair value* con riferimento al: 1) valore di mercato per strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo; 2) valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati.

momento, dell'accesso e proficuo contraddittorio col CTU che ha occupato ben sei udienze dibattimentali (del 9, del 23, del 30 maggio 2012, del 6, del 13 e del 20 giugno 2012).

Prima di riportarne gli esiti – quelli che la sentenza di *prime cure* ha posto a fondamento del proprio argomentare – sembra opportuno precisare – anche per meglio cogliere il senso dei quesiti appena esposti (perché proprio questi e non altri, si vuol dire) – che l'incarico peritale fu formalizzato all'udienza dell'8/02/2012.

L'attività istruttoria era in corso da ben oltre un anno e le contrapposizioni che tuttora rendono inconciliabili le prospettazioni accusatorie e quelle difensive erano state già tutte illustrate *banco judicis*.

Sono in parte quelle che più sopra si sono già segnalate ed altre ancora.

Per esempio:

→ All'accusa di una struttura contrattuale che, nei termini proposti, *artatamente non rispettava il valore complessivamente nullo di uno swap secondo costante prassi e uniforme condotta di mercato* le Difese avevano, come si è visto, da subito replicato che *costante prassi e uniforme condotta di mercato* dirigono in senso opposto: solo fra controparti bancarie di uguale *rating* ed in determinate circostanze un contratto derivato può nascere a valore zero; altrimenti il valore positivo per la banca (che sopporta costi ed esige il naturale profitto) è la regola.

→ All'accusa di una dolosa omissione nel calcolo di convenienza economica del derivato/UBI, stipulato nel marzo 2002 dal Comune di Milano con *Unicredit*, le Difese avevano eccepito che non solo esso non doveva essere considerato a tali fini non essendo una passività, ma quand'anche – in via di mera ipotesi – lo si fosse considerato, la convenienza economica sarebbe stata comunque sussistente.

→ All'accusa di «costo implicito» inteso come «profitto indebito», le Difese avevano opposto che – se per tale si volesse intendere il c.d. *mark up* (comprensivo di costi per confezionare il prodotto ed un'equa remunerazione per il servizio reso) – allora esso non è né ingiusto, né occulto e nemmeno definitivamente acquisito per il suo carattere (ineliminabile) di profitto solo *potenziale*.

Sol che si consideri come quelli appena rammentati sono solo i primi ma non certo gli unici e forse neppure i più complessi nodi da sciogliere per dar corso alla decisione (si vedano oltre i motivi d'appello) ben si può comprendere l'esigenza del primo Giudice di ricorrere all'ausilio tecnico specialistico per giovarsene anche in una prospettiva eminentemente giuridica.

Ad ogni modo, nell'elaborato peritale, alla *prima parte* del quesito *sub 1*, l'estensore ha risposto osservando che i derivati non sono in effetti una

passività – né normativamente né nella contabilità degli Enti pubblici – epperò – ha precisato – di sicuro, essi la influenzano per via dei flussi di cassa che determinano (con conseguente necessità di provvedere a fondi di accantonamento) e dunque – ne ha poi arguito il primo Giudice – se ne doveva per forza tener conto nell’analisi di convenienza economica (ex art. 41 legge 448), la quale non può che essere relativa alle “passività totali” (¹⁸).

Per contro, nella valutazione effettivamente operata dalle Banche si è tenuto conto del complesso dell’operazione epperò escludendovi il derivato Unicredit ed «...utilizzando il “particolare” criterio basato sul valore dei payoff calcolati rispetto ai tassi forward...»; quando invece – si legge a pag. 45 della gravata sentenza (che riporta testualmente un passo della perizia, tutto evidenziato in neretto dal giudice estensore: «...Supponendo nota l’esistenza del derivato al momento della ristrutturazione del debito con emissione del bond e creazione dello swap (cosa che dovrebbe essere pacifica da parte del Comune e fatto in discussione almeno relativamente ad alcune banche e sul quale il Perito non esprime alcuna opinione), le conseguenze della necessaria estinzione del precedente derivato (necessaria perché il nuovo swap potesse coprire tutte le passività), sarebbero state da considerare nell’analisi di convenienza economica che è, come da art. 41 legge 448, relativa alle “passività totali” e l’estinzione del derivato, richiedendo fondi, avrebbe dovuto avvenire tramite accantonamento o tramite impegno di cassa...»).

Quanto alla **seconda parte** del quesito, nella interpretazione peritale «...la nuova operazione non richiedeva necessariamente di estinguere il vecchio derivato, poteva essere rimodulato per adattarsi a fungere da swap di copertura per la parte delle passività ristrutturate, in corrispondenza delle quali era nato...» (così perizia prof. CORIELLI).

Certo è, però, che in presenza di un derivato su parte del debito ristrutturato con l’emissione del nuovo BOND (che sarà poi, *in parte qua*, chiuso

¹⁸ Questo il passo che – benché non riportato nella citazione testuale – ha quasi certamente giocato un ruolo nel convincimento del primo Giudice: «...Il derivato non risulta passività perché non è, ad esempio, un debito, che produce flussi di ammortamento. Il derivato, d’altra parte produce flussi di cassa, sia in vita (come nel caso dei derivati discussi fino a questo momento: lo swap di ammortamento e il derivato Unicredito) sia quando si decida di chiuderlo. Il derivato, quindi, apparirà, in una ordinata contabilità di questo genere, nella forma preventiva di previsione di flussi di cassa e nella forma consuntiva di flussi di cassa effettivamente pagati. Nella forma consuntiva influenzerà, tramite la cassa, l’attivo dell’ente riducendolo se i flussi sono negativi. Qualora il derivato implichi flussi attesi particolarmente negativi per l’Ente, questo potrà (forse sarebbe opportuno dire: dovrà) decidere, se esistono risorse disponibili, di creare un fondo di accantonamento, che è una passività in bilancio, provvedendo così una “provvista” utilizzabile in caso di chiusura anticipata del derivato. Questo, ad esempio, fu fatto per il derivato Unicredito...» (Perizia, pag.21).

generando la seconda operazione) non si sarebbe potuto, secondo la lettura datane dal Perito, costituire lo *swap* di ammortamento su tutto il nominale dell'emissione medesima, pena la "sovrapposizione" di due diversi derivati in corrispondenza della medesima passività.

Si sarebbe, per contro, potuto «...se disponibili le risorse, chiudere per cassa il derivato e procedere all'operazione o, come consentito dalle norme, rimodulare il derivato esistente per renderlo *swap* di ammortamento sulla parte corrispondente della nuova emissione e, per il resto, creare il nuovo *swap* di ammortamento...».

Si è proceduto, invece, diversamente, costituendo il nuovo derivato (lo *swap* *amortizing*) anche su parte delle passività in corrispondenza delle quali era stato costituito il vecchio derivato, senza chiudere quest'ultimo ma "riassorbendolo" «...tre mesi dopo la prima operazione attraverso una procedura in cui le Banche si accollavano la parte del derivato Unicredito sovrapposta al nuovo *swap* e in compenso peggioravano le condizioni dello *swap*...» (stipulato a giugno 2005).

La conseguenza di ciò – conclude il Perito – è che «...assorbendo un derivato in perdita, in questa versione consolidata dell'operazione, lo *swap* appare esplicitamente in contrasto con la lettera della circolare del 27 maggio 2004 e, soprattutto, col decreto 382 [rectius: 389], visto che non nascerebbe come combinazione degli strumenti previsti ma conterrebbe una componente negativa per il Comune corrispondente ad un finanziamento che le banche fanno al Comune per chiudere parte del preesistente derivato...».

Un'operazione che potrebbe, dunque, risultare fuori dai limiti di legge, a parere del prof. CORIELLI, giacché «...lo *swap* non nascerebbe "solo in corrispondenza di passività effettivamente dovute"...».

Ed ancora più esplicitamente:

«...di fatto, il consolidato delle operazioni fa emergere ancora più chiaramente come la seconda operazione equivalga, finanziariamente, ad un ulteriore finanziamento delle banche al Comune al fine di chiudere una preesistente posizione derivata. Cosa che, peraltro, appare chiaramente espressa nella descrizione dell'operazione sia da parte del Comune che delle banche. Tale finanziamento è compensato tramite il peggioramento delle condizioni dello *swap* di ammortamento, peggioramento non giustificato dalla natura delle passività in corrispondenza delle quali tale *swap* era nato, che non sono modificate dalla presenza o meno del derivato preesistente"».

La risposta al **secondo quesito** ⁽¹⁹⁾ è stata positiva (come del resto lo è stata in tutte le Consulenze Tecniche) benché – tiene a premettere il Perito – ci si

¹⁹ Ricordiamolo testualmente: *Se nelle operazioni effettuate dal Comune di Milano con le banche imputate nel presente procedimento (Jp Morgan Chase, Deutsche Bank, UBS,*

debba porre nella duplice (e diversa) prospettiva del Comune, da un lato, e delle Banche, dall'altro, essendo ovvio come – prescindendo dalle esigenze strettamente processuali – ad un VALORE NEGATIVO per il Comune non sempre corrisponda un UTILE per le Banche, potendosi enucleare i COSTI sopportati dal Comune quand'anche essi non siano diventati PROFITTI per le Banche medesime.

In altri termini se, per queste ultime i costi impliciti (negativi) per il cliente sono scomponibili in due fattori, uno espresso dai *costi* propri l'altro dai *profitti*, per l'Ente pubblico la valutazione di convenienza economica deve sempre aver riguardo all'intero esborso implicito che il derivato OTC comporta.

Quanto ai profitti – che qui (in questo quesito, si intenda, giacché del profitto se n'è parlato anche altrove: *sub 3 e 5*) si sono stimati in relazione «...alla valutazione a "fair value" calcolando tale fair value e profitto rispetto ai valori di mercato correnti al momento dell'operazione...» – si è sottolineato da parte del Perito che nessuno dei Consulenti di parte li ha mai posti in contestazione mentre le differenze di risultato quanto alla loro entità sono dovute all'uso di diversi dati di *input* e/o diversi modelli di valutazione.

A parere del Perito dipendono da tre fattori in particolare: «...in primo luogo il modo in cui si è tenuto conto del rischio di credito (o il fatto di non tenerne conto); in misura minore: l'uso delle strutture di volatilità (...) ... e la correzione per swap e cap/floor con tasso variabile fissato in arrears...».

Ora, in ordine alle valutazioni involgenti il COSTO per l'Ente constata il Perito un'ampia convergenza di tutti gli elaborati tecnici, se "depurata" la relativa stima dal RISCHIO (BILATERALE) DEL CREDITO: «...se si trascura l'effetto del credito, le differenze tra le valutazioni delle Parti sono di entità molto limitata...» (pag. 57 dell'appellata sentenza).

«...Le Difese valutano il costo totale per il Comune, relativamente alla prima operazione e senza considerare il credito, tra 29.249.896 e 36.160.000 Euro, in questo range anche la valutazione del Prof. FUSAI quando eliminato, come sopra descritto, l'effetto del credito.

Sempre all'interno del range di valutazione delle Difese il costo della prima operazione valutato dal Perito: 35.572.290 di Euro cui, secondo il Perito, va aggiunto un costo del credito (...) di 18.196.857 Euro per un

Depfa Bank) nelle date di cui ai capi di imputazione, si sia o meno generato un profitto per le banche medesime; partendo dai dati forniti dalle parti ed acquisiti al dibattimento sia nelle consulenze che nelle dichiarazioni dei testi e degli imputati, ne determini l'ammontare lordo e, ove possibile, anche quello netto; facendo altresì riferimento al bid /ask spread di mercato per il tasso swap all'epoca dei fatti (per operazioni comparabili) alle volatilità da utilizzare per valutare cap e floor, ed agli spread di credito per le parti contraenti.

totale di 53.769.148 Euro...»: a fronte di un costo totale della prima operazione calcolato dal C.T. del P.M. in € 52.689.907 (come si evince dallo stesso capo di imputazione).

*«...Per quanto riguarda le **altre operazioni**, le valutazioni delle Difese sono tra 33.500.844 ed € 45.479.276; il Prof. Fusai (che tiene conto del credito in ogni operazione) le valuta a € 47.773.942; in questa Perizia il valore complessivo è tra € 37.648.158 ed € 45.318.103 (...)*

In questa Perizia si è poi valutato il costo complessivo per le banche dovuto al bid/ask spread di tassi, volatilità e per il valore del credito del Comune in € 6.234.218...» (perizia a pag. 88)

Il «costo del credito», dunque, è stato dal Perito considerato in aperta dissonanza con la prospettazione fattane dagli Istituti Bancari i quali abitualmente non considerano, perché così vuole la prassi, il loro «rischio di credito» in operazioni simili o assimilabili e quindi vivacemente contestano la valorizzazione suindicata di un costo implicito a carico del Comune di circa € 18 mio.

Viceversa, il Perito del Giudice ha insistito nel fatto che anche le Banche scontino un rischio creditizio che non può essere ignorato: non solo le Banche verso l'Ente, dunque, ma anche il Comune di Milano verso le prime aveva diritto a vedersi riconoscere il possibile rischio di insolvenza; atteso che anche le quattro Banche avrebbero potuto, pur se con modesta probabilità, avere difficoltà a versare i propri flussi periodici:

«...Come già discusso, il Perito ritiene che il valore del credito delle banche sia da considerarsi un costo per il Comune.

E' sicuramente un vantaggio per le banche non pagare il valore del proprio credito, in particolare nel caso di un'operazione come quella in esame, che prevede una posizione di credito sbilanciata a favore delle banche. Il Perito ritiene sia questione più legale che finanziaria la decisione se un costo non pagato sia da considerarsi un utile (ovviamente, dal punto di vista finanziario si tratta di fatti equivalenti)...» (perizia a pag. 82, riportata testualmente a pag. 59 della sentenza di primo grado).

Nella specie la componente «rischio di credito» patita dal Comune di Milano (nell'ambito del primo *swap* d'ammortamento con struttura *collar*) è stata valutata dal Perito, come si è visto, in € 18.196.857,00 sui 4 Istituti mentre la componente «rischio di credito» a carico delle Banche verso il Comune di Milano è stata valutata dal prof. CORIELLI in € 165.416,00.

Quanto, poi, al fatto che in rapporti negoziali con Enti locali italiani non sia usuale considerare il costo discendente dal «rischio di credito» sarà pur vero – concorda il Perito – ma resta il fatto che con controparti contrattuali "agguerrite" e altamente qualificate lo si considera: *“...in operazioni tra le banche medesime ed anche in operazioni con controparti finali finanziariamente più agguerrite, il costo (del rischio di credito) sarebbe*

stato certamente preso in considerazione, se invece si intende l'uso di non riconoscere il proprio (rischio di) credito in operazioni con gli Enti locali italiani, questo è molto probabilmente vero...”.

A tal proposito, iniziando un ragionamento che riprenderà nel quesito successivo, il Perito osserva che poco importa quanto una Banca debba sostenere per *costi interni* visto che se vuole stare sul mercato degli *swap* essa deve mettere in conto di sopportare costi quantomeno pari alla metà del *bid/ask spread* dei tassi e delle volatilità più il costo del rischio di credito della sua controparte contrattuale, in conformità a IAS 39 (che per il contratto *swap* indica l'utilizzazione del *mid-price* per il calcolo del *fair value*).

Nel concreto, dunque, quanto ai primi, si tratta semplicemente di considerare la differenza fra le quotazioni *bid* ed *ask* dei tassi fissi e variabili che le banche si impegnavano ad intermediare.

Quanto alle seconde, cioè a dire le volatilità dei valori finanziari per la struttura *collar* – poiché analogamente si deve avere anche qui riguardo alla metà del *bid/ask spread* (che «...per scadenze lunghe attorno allo strike di 3.5% era di 10bp e attorno a 6% era di 20/30 bp) – ne risulta che «...i *mid spread* sono 5bp e 15bp...».

In esito, ai principi teorici appena esposti, si hanno le seguenti determinazioni peritali:

-il valore dello *spread* sul tasso lo si deve valutare € 4.564.059;

-lo *spread* sulle volatilità € 1.504.790;

-a ciò debbono aggiungersi € 165.416 quali costo del rischio di credito addebitabile allo *standing* creditizio del Comune di Milano = € 6.234.265 quale “reale costo implicito” dell’*amortising swap* con struttura *collar*.

Ne discende che la differenza fra il valore dello *swap* alla sua sottoscrizione di € 53.769.148 (*mark to market*) ed il costi sostenuti dalle banche di cui sopra porta alla determinazione di un profitto pari ad € 47.534.884,00.

Al **terzo quesito**, prima parte, ovvero se sia corretto ritenere che il valore dello *swap*, all’atto della stipula del relativo contratto, debba essere pari a zero per le parti contraenti il Perito ha risposto premettendo che così formulata la domanda è di sicuro mal posta (espressamente: «...la frase così com'è è sbagliata...»).

La risposta può essere affermativa solo con una corretta interpretazione che tenga conto dei costi di transazione: «...il valore dello *swap* al momento della transazione deve essere zero per entrambe le Parti tenendo conto del fatto che, ..., la parte “acquirente” paga all'altra parte il servizio che questa le fornisce (servizio valutato nel *mid to bid/mid to ask spread*) e che entrambe le Parti si scambiano una posizione di credito di segno opposto. Con questa precisazione, l'affermazione è corretta poiché se, tenuto conto

di questi ulteriori "servizi", una delle due Parti avesse ancora un vantaggio, non converrebbe all'altra prendere la posizione...» (perizia a pag. 89).

Ciò che si apprende, dunque, in estrema sintesi dalle osservazioni che il Perito offre a sostegno del proprio ragionare è che non esiste alla stipula un *valore zero in assoluto*. Esiste un valore nell'ambito del quale vanno valutati i costi da *bid/ask spreads* nonché i *differenziali del rischio di credito* e nient'altro: così puntualizzata, ma solo così puntualizzata, la risposta può essere affermativa.

In questo senso, si vede dunque riprendere una delle argomentazioni sottese alle conclusioni *sub* "quesito due" per affermare, in breve, che non sarebbe corretto valutare i c.d. COSTI IMPLICITI alla stregua di una componente di guadagno occulto, nell'accezione di "ingiusto" e/o totalmente ingiustificato, eppertanto non addebitabile alla controparte: più semplicemente, il costo che la Banca sopporta per confezionare il prodotto finanziario nonché il rischio di credito della controparte sono da ritenersi legittimamente opponibili, con l'intesa ovvia – ovvia per l'estensore, si capisce – che quest'ultimo costo concernente il rischio di credito lo si compensi col medesimo costo che la controparte (per noi il Comune di Milano) sopporta per coprirsi dal rischio speculare: che sia la banca ad essere insolvente.

Tutto ciò ch'è *spread* aggiuntivo e differenziale, prosegue la consulenza, è senz'altro da ascrivere al c.d. *day one profit* ⁽²⁰⁾ giacché all'atto della chiusura di un contratto *swap* – almeno in transazioni tra controparti qualificate – la trattativa investe solo due punti: *spread* da *midmarket* e costo del credito. Nient'altro.

Alla seguente *parte del quesito*: "...e se, nel caso contrario [vale a dire ad operazione iniziale di valore iniziale NON nullo: ndr], debba prevedere un riequilibrio economico della parte svantaggiata ovvero se...()...lo stesso debba prevedere i costi di intermediazione da addebitare alla controparte, e, in che misura, in tal caso, tali costi siano da considerarsi correttamente conteggiati...", il Perito ha risposto osservando, da un lato, che i costi sono usualmente oggetto di contrattazione fra le parti sicché discettare di "costi non conteggiati" dovrebbe essere, a rigor di logica, una contraddizione in termini. Testualmente: «...ne risulta che, di norma, non saranno presenti "costi non conteggiati" di cui chiedere compensazione...». Dall'altro lato, può, sì, astrattamente accadere che operazioni a valore iniziale non nullo siano aperte DI PROPOSITO in compensazione, ad esempio, di *up front* o di

²⁰ Il *fair value iniziale* è normalmente rappresentato dal **prezzo di acquisizione** e lo IAS 39 contiene una presunzione in tal senso ma non sempre è così. Nei casi in cui vi sia evidenza di un *fair value* diverso dal prezzo di acquisizione si origina il fenomeno conosciuto come «utile o perdita del giorno uno»: *day one profit or loss*.

flussi di cassa fuori mercato o simili. Si tratta, però, «...di operazioni non consentite dalla normativa per la situazione in esame...».

Relativamente alla parte del quesito del seguente tenore "in che misura tali costi siano da considerarsi correttamente conteggiati", il Perito ha in particolare così risposto:

«...i costi dell'operazione, se intesi come mark to market negativo, non sono stati conteggiati, nel senso che non sono stati, per quanto è noto al Perito, esplicitati dalle banche o indipendentemente valutati dal Comune che, anzi, se ha aderito alla richiesta delle banche, non si è neppure rivolto indipendentemente al mercato per una valutazione alternativa.

I costi non sono neppure stati oggetto di trattativa e, ovviamente, non compensa questo punto la considerazione che oggetto di trattativa siano state le condizioni finanziarie dell'operazione (caratteristiche dei flussi scambiati) visto che tali condizioni finanziarie non sono state espresse in termini di valore...».

Ed ha poi proseguito meglio precisando ciò che si era già più sopra accennato, sia a proposito dei COSTI che a proposito dei PROFITTI.

Mentre, infatti, come già detto, i COSTI «...se si eccettua la considerazione o meno del valore del credito, hanno ricevuto dalle Parti valutazioni molto simili...» (perizia, pag. 90), i PROFITTI qui d'interesse sono stati oggetto di stima giacché quelli effettivi sono dipesi dalla specifica e concreta applicazione di IAS 39, a suo tempo effettuata dalle banche, applicazione non intellegibile se non nella sua complessità.

Il Perito ha dunque ritenuto di poter soddisfare l'esigenza di dettaglio, tipica del processo, applicando gli schemi di contabilità IAS 39 alle diverse operazioni che qui ci occupano (in sede di apertura e chiusura) e separando i risultati in: a) *day one profit*, b) componente dovuta al *bid ask spread* e c) componente di credito.

Giungendo alle seguenti conclusioni:

«... Il Perito non può poi entrare nella struttura dei costi delle banche, ma può ricordare che, per stare sul mercato, il costo per le banche dell'operazione ha come limite superiore la metà del bid ask spread più il costo del credito del Comune per la specifica posizione (sostanzialmente zero visto che la parte amortizing dello swap è a esplicita garanzia a favore delle banche dell'eventuale default del Comune)...(..).. Secondo questa valutazione, il costo per le banche è quindi pari a ½ bid ask spread per curva dei tassi e volatilità più il costo del credito del Comune (in sostanza pari a zero). Questi numeri si trovano nelle righe 2, 3 e 6(7) di Tabella 1. Il totale è pari a circa 1.558.000 Euro per banca (il costo varia tra banca e banca per un ammontare minimi a causa del diverso peso del credito del Comune).

Il profitto derivante direttamente dall'operazione, definito come costo per il Comune meno costo per le banche nella forma appena enunciata, è quindi di circa 7.300.000 euro per ciascuna Banca.

Il costo per il Comune è invece pari al valore dell'operazione alla data di inizio (riga 1 Tabella 1) a cui, a opinione del Perito, va sommato il costo del credito delle banche, (riga 4 o 5 Tabella 1)...».

La tabella di interesse (assieme ad altre) la si trova nel corpo della perizia e qui la si riporta per comodità d'esposizione e lettura:

<i>Tabella 1</i>	Depfa	Deutsche Bank	JPMorgan	UBS	Totale
Mid Market	8.893.073	8.893.073	8.893.073	8.893.073	35.572.290
Valore Spread Tasso	-1.141.015	-1.141.015	-1.141.015	-1.141.015	-4.564.059
Valore Spread Volatilità	-376.197	-376.197	-376.197	-376.197	-1.504.790
Credito Banche (non corretto)	4.686.603	4.844.295	5.616.740	3.049.219	18.196.857
Credito Banche (nc dati perizie)	3.922.699	4.607.352	5.918.354	3.217.996	
Credito Banche (corretto)	4.924.624	5.090.802	5.905.336	3.201.105	19.121.867
Credito Comune (non corretto)	-41.350	-41.330	-41.297	-41.439	-165.416
Credito Comune (corretto)	0	0	0	0	0
Mid Market + Credito	13.579.676	13.737.368	14.509.813	11.942.291	53.769.148
Valore a t0 con credito (netto b/a s)	12.021.114	12.178.825	12.951.304	10.383.641	47.534.883
Valore a t0 senza credito (netto b/	7.375.860	7.375.860	7.375.860	7.375.860	29.503.442

Per le *successive operazioni*, i costi vengono riportati in "Tabella 2":
«...Trattandosi di rimodulazioni della posizione di partenza, dove la parte fissa a carico delle banche non cambia mai salvo la corresponsione upfront di quanto necessario per chiudere precedenti derivati, mentre la posizione variabile a carico del Comune prevede flussi via via sempre maggiori, il Perito ritiene gli eventuali costi di ragguaglio per le banche trascurabili...».

Per comodità di lettura e consultazione si riporta anche la "TABELLA 2"

<i>Tabella 2</i>	Depfa	Deutsche Bank	JPMorgan	UBS	Totale
08-set-05	2.855.560	2.855.560	2.855.560		8.566.679
08-set-05 (Correct Cap formula)	3.088.210	3.088.210	3.088.210		9.264.630
20-ott-05				2.836.994	2.836.994
20-ott-05 (Correct Cap formula)				3.069.644	3.069.644
01-mar-06	2.694.348		2.694.348		5.388.696
26-mag-06		5.943.813			5.943.813
20-ott-06	1.916.330		1.916.330		3.832.661
27-giu-07	1.275.691		1.275.691		2.551.383
10-ott-07 (30yr cds spread)	2.077.188	2.258.934	1.932.877	2.258.934	8.527.933
10-ott-07 (cds curve model)	3.197.390	3.364.035	3.065.068	3.364.035	12.990.527

Il Perito – e con lui l'impugnata sentenza che ricopia testualmente l'elaborato riservando a dopo i commenti e le deduzioni – segnala a questo punto un ulteriore “disaccordo” in tema COSTI/PROFITTI:

«...Il disaccordo è sostanzialmente su due punti.

1. Secondo alcune tesi, i costi delle banche sono superiori a quanto compatibile col bid ask spread di mercato.

2. Si sostiene poi che, anche se il differenziale tra costi e ricavi, esiste questo non può essere definito profitto o perché non sarebbe così contabilizzato o perché non sarebbe definitivamente acquisito...» (p. 91 della perizia).

Ora, con riguardo al punto 1. il Perito del Giudice ne rileva la difficile giustificazione logica: difficile cioè credere che le banche sopportino costi superiori «...a quel bid ask spread (che nella presente perizia è stato certamente largamente sopravvalutato rispetto a quanto calcolabile all'effettiva data dell'operazione) ...» tanto da prestare servizi in perdita.

Con riferimento invece al punto 2. – rinviato il tema della contabilizzazione al quesito n. 5 – «...per quanto riguarda la contabilizzazione, il fatto che il differenziale tra costi per le banche e costo per il Comune sia o meno definitivamente acquisito, dobbiamo dire che questo è fatto pacifico nel semplice senso che, qualsiasi sia l'evoluzione futura della posizione, esisterà sempre un differenziale pari a quanto testé calcolato tra il valore della posizione in esame conclusa con le caratteristiche sopra descritte ed il valore della medesima posizione conclusa tenendo conto solo dei costi delle banche. Tale differenziale è esattamente quanto, in forma di costo, è stato "caricato" sul Comune...» (enfasi d.r. v. a pag. 92 della perizia).

Quanto all'obbligo degli Istituti di credito di riferire alla controparte tali costi di transazione, il Perito osserva – e giustamente ⁽²¹⁾ – che si tratta «...di un problema legale da discutere sulla base di competenze legali che non sono le competenze di questo Perito...» epperò poi non rinuncia a prospettare una personale soluzione, osservando che «...relativamente alla posizione in swap le banche si ponevano verso il Comune nella posizione a) ai sensi dell'art. 1 comma 5 del TUF, e cioè di "negoziazione per conto proprio"...» ⁽²²⁾. Quanto, invece, all'emissione del bond le banche si

²¹ giacché la fattispecie in contestazione è pur sempre un reato comune e cioè a dire la truffa contrattuale in ordine alla quale il valore da attribuire al silenzio (che diviene artificio solo se maliziosamente serbato ed in presenza di un obbligo a riferire) è senz'altro compito del giudicante.

²² co. 5. Per "servizi e attività di investimento" si intendono i seguenti, quando hanno per oggetto strumenti finanziari:

a) **negoziazione per conto proprio;**

b) **esecuzione di ordini per conto dei clienti;**

c) **sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;**

c-bis) **collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;**

d) **gestione di portafogli;**

trovavano nella posizione *c-bis* e mentre per il primo tipo di attività gli utili dipendono dal prezzo di scambio senza la previsione di altri compensi, la seconda posizione prevede un «...compenso tramite “fee” determinata in base al valore nominale dell’operazione...».

In ogni caso, entrambe queste attività non potevano sottrarsi all'applicabilità integrale dell'articolo 21 del TUF (²³) a fronte di un manifesto conflitto di interesse in cui le banche venivano a trovarsi per essere al contempo *arrangers* e controparti, la cui topica manifestazione il Perito individua – dicendosene (nell'elaborato scritto) assai colpito – nella lettera del 21 giugno 2005 (²⁴) con la quale le banche avevano

e) ricezione e trasmissione di ordini;

f) consulenza in materia di investimenti;

g) gestione di sistemi multilaterali di negoziazione. [comma inserito dall'art. 1 del d.lgs. n. 164 del 17.9.2007]. nonché:

co.5-bis. Per "negoziazione per conto proprio" si intende l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di market maker.

²³ **(Criteri generali)** 1. Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono:

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.

1-bis. Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori, le SIM, le imprese di investimento extracomunitarie, le SGR, le società di gestione armonizzate, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del testo unico bancario, le banche italiane e quelle extracomunitarie:

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.

2. Nello svolgimento dei servizi le imprese di investimento, le banche e le società di gestione del risparmio possono, previo consenso scritto, agire in nome proprio e per conto del cliente.

²⁴ E' parte della **Nota Consolidata**. Per l'importanza assunta nell'economia del processo la si riporta testualmente nel passo di interesse: “...Come detto il momento del pricing

esplicitamente «sconsigliato» il Comune di confrontare le condizioni offerte dalle banche stesse con altre possibili controparti: in altre parole avrebbero dissuasato dalla concorrenza.

Fatto si è che alla richiesta del Comune di Milano di ottenere, quale *conditio sine qua non* per l'avvio dell'intera operazione, l'attestazione da parte delle banche – chiamate, a parere del Perito, equivocamente ma significativamente "arrangers" nell'una e nell'altra veste – che sussistevano e permanevano i presupposti di convenienza economica imposti dalla legge [“*RITENUTO di dover stabilire che l'operazione potrà essere eseguita e conclusa, previa attestazione da parte degli arranger, dal Direttore solo e soltanto laddove: perduri la condizione di ottenere una riduzione del valore finanziario delle passività totali a carico del Comune, al netto delle commissioni e dell'eventuale retrocessione del gettito dell' imposta sostitutiva di cui all' articolo 2 del D.Lgs. 1° aprile 1996, n. 239, e successive modificazioni, in linea con quanto prescritto dall' art. 41 della L 448/2001;*”] le banche non rispondevano o, meglio, rispondevano da controparti contrattuali e cioè a dire con una comunicazione che non offriva in concreto informazioni utili a sapere se l'operazione fosse o meno aderente alle norme di legge:

«...Si deve ancora ribadire come, in questa lettera, il Comune chiede agli arranger, che fungevano da broker (per usare il termine inglese) nell'operazione di emissione del bond, di confermare la convenienza economica dell'operazione, convenienza economica che dipendeva dal

(determinazione del prezzo) del prestito obbligazionario deve rimanere riservato in modo da evitare manovre speculative sul mercato in grado di alterarne le normali condizioni, determinando un impatto negativo sul costo finale per il Comune.

In altre parole, altri intermediari potrebbero, in vista di un'imminente stipulazione di un contratto swap relativo ad una passività pari a circa €1.85 miliardi, attuare le manovre finalizzate a trarne profitto. Più operatori possono agire in questo senso alimentando un "effetto leva", che andrà a modificare le condizioni di mercato alle quali il Comune di Milano stipulerà detto contratto. Per ovviare a questo rischio, emittenti che operano per ammontari rilevanti, come ad esempio la Repubblica Italiana, affidano la gestione delle operazioni swap sempre in maniera diretta, limitata e riservata.

Mentre il rischio speculativo risulta trascurabile in caso di ammontari limitati, nel caso di operazioni come quella prospettata dal Comune di Milano (€1.85 miliardi circa) questo tipo di attività potrebbe avere un impatto significativo sulle condizioni di mercato. Gli Arranger – tenuto conto dei rischi di natura economico-finanziaria (qui descritti) cui si esporrebbe il Comune qualora lo swap di ammortamento funzionalmente e temporalmente collegato anche ai sensi di legge all' emissione del bond, non fosse gestito dagli Arranger stessi – confermano che lo swap di ammortamento tra gli Arranger e il Comune sarà concluso a condizioni di mercato comparabili (con riferimento al tipo di strumento e al mercato in cui si opera) e complessivamente convenienti dal punto di vista economico-finanziario per il Comune...”.

valore iniziale dello swap. Si tratta di una ulteriore traccia di poca chiarezza, se non altro come percepita o espressa dal Comune, del fatto che le banche si trovassero come controparti nella stipula dello swap e quindi non avessero convenienza a comunicare il valore effettivo dell'operazione (cosa che, infatti, non fanno)....».

Al **quarto quesito** – che, rammentiamolo, chiedeva di sapere se nel caso in esame vi fossero delle alternative alla stipula dell'IRS per l'ammortamento del debito ed in caso affermativo se tali alternative siano state considerate dalle Parti alla luce di un eventuale vantaggio economico per la parte contraente pubblica – il Perito ha risposto con un sì ed un no: sì «...esistevano certamente alternative, anche se in numero esiguo, tenendo conto dei limiti di legge...», per esempio «...un'alternativa senza swap che, come abbiamo visto è comunque piuttosto costoso per il Comune...»; no, almeno in concreto, giacché «...alternative sono state considerate, ma la loro relativa convenienza economica non è stata esaurientemente esaminata...(...)... A chi scrive sembra che la fretta di concludere abbia impedito, al Comune, perfino l'accertamento dell'effettivo costo dell'operazione e quindi dell'aderenza dell'operazione alle norme di legge...(...)... risulta che perlomeno tre alternative siano state esaminate nei dettagli. Fondo di ammortamento, swap di ammortamento del tipo poi realizzato e swap di ammortamento con sinking fund. Il Perito deve ripetere che la considerazione di tali alternative non sembra essere stata accompagnata da una corretta valutazione dei rispettivi costi per il Comune, strumento, pare al Perito, essenziale per la scelta che doveva essere operata.

Le banche hanno chiarito che l'operazione poi effettuata, al contrario dello swap con sinking fund, esponeva il Comune al credito delle banche stesse. Non hanno, a quanto risulta al Perito, chiarito invece che un fondo segregato di ammortamento sarebbe stato remunerato, tramite gli spread di mercato, relativamente al credito degli emittenti dei bond contenuti nel fondo, mentre così non sarebbe stato per la posizione effettivamente presa...» (perizia, pagg. 101, 102)

Alla soluzione del **quinto ed ultimo quesito** il Perito del Giudice tiene a premettere e a ribadire la distinzione che aveva già avuto cura di fare tra i COSTI per l'Ente ed il PROFITTO delle Banche, rammentando che – se i primi sono stati valutati con buona precisione «...e tale valutazione sembra coerente con quelle fornite dalle Parti...» – per i secondi ci si è affidati a stime: «...Il profitto delle singole transazioni nella valutazione delle banche non è noto al Perito. Su questo punto il Perito ha ricevuto alcune informazioni piuttosto frammentarie che ha tenuto presenti come

indicazione, ma che non sostituiscono la conoscenza delle scritture contabili ufficiali e certificate relativamente alle posizioni in esame...».

Ricostruita, pertanto, «...la contabilità dell'operazione applicando con la minima discrezionalità possibile le regole di IAS39...» ne ha dedotto le seguenti conseguenze.

«...Nella valutazione di tale contabilità fatta dal Perito, l'operazione produce un valore iniziale positivo per la transazione. Questo utile iniziale (il termine utile è ovviamente riferito alla specifica operazione) si sommerà a tutte le variazioni successive di valore della posizione e quindi sarà, in questo senso, acquisito qualsiasi ne sia l'evoluzione...» (pag. 103).

Le modalità di contabilizzazione del profitto da parte degli Istituti di credito (pari, come abbiamo visto, a € 47.534.884 quale “day one profit”) va – a parere del Perito – obbligatoriamente iscritto in bilancio il giorno stesso della sua sottoscrizione, in quanto *fair value* al quale secondo lo IAS 39 il derivato deve essere contabilizzato.

Ed ai Consulenti (per esempio, proff. GUALTIERI e MASPERO) che con forza hanno inteso sottolineare la natura “potenziale” del profitto segnalato dal *mark to market*, vera e propria novità contenuta nella valutazione secondo IAS 39 dei prodotti finanziari, il Perito ha replicato osservando come tale novità altro non sia «...che la risposta normativa (invero procrastinata nel tempo) allo sviluppo dei mercati finanziari che rende la “potenziale realizzazione” del valore delle attività in esame una “potenza” molto vicina all’atto. Di qui la valutazione a *mark to market*, che ha proprio lo scopo di misurare il valore effettivamente ottenibile da ogni posizione valutata, valore sul quale può quindi essere basata la gestione della entità giuridica che produce tale contabilità. Per questa ragione la normativa IAS 39 è così attenta a qualificare i legami più o meno diretti tra le diverse specifiche posizioni e il mercato, ed è specifica nel richiedere rigidità e assenza di arbitrarietà nelle procedure di valutazione che deducono il valore di un prodotto dai valori quotati direttamente sul mercato.

Infine, IAS39 riconosce esplicitamente la possibilità di non marcare a mercato attività finanziarie detenute non per scopi di trading. La scelta di marcare o meno al mercato una data attività va fatta al momento dell'iscrizione contabile dell'attività stessa e quindi mantenuta...» (p. 104 della perizia).

Alla parte, infine, di quesito che gli chiedeva se una misura contabile corrisponda a “una mera posta di valutazione”, il Perito muove un appunto critico osservando, da un lato, che ogni scrittura contabile corrisponde ad una valutazione e che non potrebbe essere altrimenti; dall'altro censura l'uso dell'aggettivo “mera” attribuito al sostantivo “valutazione” e puntualizza: «...La scrittura contabile a *fair value* è una valutazione

particolare, esprime il valore che l'operazione avrebbe se chiusa al momento della valutazione medesima e dalla quale dipendono, ad esempio, le determinazioni fiscali a carico di una banca, la remunerazione del management, i dividendi degli azionisti della banca e la capacità della banca di assumere rischi (e anche la stessa possibilità della banca di continuare ad operare e di non entrare in procedure obbligatorie di liquidazione). In questo senso non è corretto parlare [di] "mera valutazione": fatte salve minime variazioni di input e di modello, alla data in cui è fatta tale valutazione è l'unica valutazione possibile e deve corrispondere al valore di mercato di una posizione...».

La chiosa, a soluzione dell'ultima parte del quesito, è inevitabile: «...sicuramente una operazione finanziaria di questo tipo, sotto IAS39, è da iscriversi a bilancio, secondo le regole sopra accennate, al momento in cui l'operazione è effettuata e non si può aspettare che sia liquidata o scada...».

Esaurita la citazione testuale dell'elaborato peritale, il primo Giudice si ripromette di «...dare un rapido sguardo a quanto espresso dai consulenti di parte CAPRIO e STEVE, nel corso dell'udienza del 27 giugno 2012, DALLOCCHIO, BANCHETTI e VINZIA, nell'udienza successiva del 4 luglio 2012, a confutazione di quanto fin qui evidenziato nella perizia CORIELLI...».

Spiega di non poter accogliere le prospettazioni contrarie e difensive giacché esse partirebbero «...da una (voluta o meno che sia) incomprendimento...» della nozione di **prezzo di mercato**.

La prima pretenderebbe di far dipendere "il valore di scambio", e cioè il prezzo, da che uso si faccia della merce e ciò «...a giustificare un diverso prezzo per uno stesso bene, a seconda dell'uso che ne fanno le parti che sottoscrivono il contratto...».

La seconda vorrebbe che il valore di scambio di un bene aleatorio non si possa stabilire finché la scommessa non si realizza in un risultato definitivo: «...si tratta di una tesi a ben vedere paradossale – si legge in sentenza – che renderebbe impossibile l'esistenza di qualsiasi lotteria, assicurazione o mercato finanziario e che cozza, ad esempio, contro la più elementare normativa contabile e fiscale che prevede di valutare a mercato i titoli in bilancio da quando nascono a quando scadono o escono dal bilancio per altre ragioni...».

La terza obiezione ai risultati peritali poggia sull'osservazione che i vari tipi di mercati esistenti (all'ingrosso ed al dettaglio) giustificano ampiamente (e lecitamente) i profitti intervenuti per le banche ed i costi sostenuti dall'Ente ma anche questa conclusione non ha convinto il primo Giudice che replica osservando come, per un verso, giustificati o meno che siano, i costi rimangono tali e quindi sono comunque da valutare – sicché da conoscere –

per decidere l'opportunità dell'operazione finanziaria; e per altro verso, come «...*supposto che tale visione del mercato sia completa e corretta (cosa che si dubita: sarebbe bastato mettere in concorrenza le banche, cosa che il Comune aveva rinunciato a fare) questa non giustificherebbe alcunché; si tratterebbe semplicemente di una descrizione di come attraverso il signoraggio che nasce dalla segmentazione del mercato, nasca un sovra profitto per le banche e di come il costo per il Comune sia comunque elevato (se non mette in concorrenza le banche) e tale da mettere comunque in dubbio l'economicità dell'operazione...».*

Confuta poi come segue le prospettazioni del Consulenti degli imputati: «...*Questi ultimi – si legge in sentenza a partire da pag. 103 – hanno affermato che il calcolo del rischio di credito per il Comune avrebbe avuto solo un valore indicativo: ed infatti siccome, secondo questa tesi, il Comune prende solo quattro posizioni di credito, se le cose andassero male esso perderà molto di più di quanto implicito negli spread CDS, per cui non sarebbe rilevante valutare tali spread...».*

Replica a ciò il primo Giudice osservando che non solo una tal conclusione porterebbe «...*a valutare come ancora più grave un'eventuale mancata misura del rischio di credito (piuttosto che giustificarne l'assenza)...»* ma per di più «...*lo spread CDS determina il costo di mercato dell'assicurazione dal default...»* con la conseguenza che quest'ultima «...*garantisce il Comune da perdite indipendentemente dal numero delle posizioni prese...».*

Quanto al ricorso ai c.d. “strumenti di mitigazione” ⁽²⁵⁾, illustrati dai Consulenti di Parte come efficace alternativa alla valutazione dello *spread* di che trattasi, il primo Giudicante li ha liquidati come di scarso momento per quanto d'interesse in causa ⁽²⁶⁾, taluni (ad esempio: la *differenziazione* o i *termination agreements*) perché dell'effettiva efficacia ha ritenuto di dubitarne, talaltri (invece di indiscussa validità quale è a dirsi della “collateralizzazione e marginazione”) perché strumenti che non risultano essere stati considerati:

«...*sono di due generi: il primo è la differenziazione, ma questo non cambia il valore espresso dal mercato relativamente al rischio di credito (valore che non dipende dal comportamento che le parti tengono per coprire o*

²⁵ le tecniche c.d. di CRM (*Credit Risk Mitigation*) sono rappresentate da contratti accessori al credito ovvero da altri strumenti e tecniche che determinano una riduzione del rischio di credito, riconosciuta in sede di calcolo dei requisiti patrimoniali.

²⁶ «...*essendo invece rilevante il “corno opposto del dilemma” e cioè che ogni parte tiene conto del credito della controparte nel valutare una posizione nei confronti di questa. Che il Credito delle Banche fosse elemento centrale nella valutazione della posizione presa dal Comune nei confronti di queste è quindi cosa naturale e pacifica...».*

meno il rischio); il secondo è quello di accordi di altro tipo, come i “termination agreements”: in questo caso però i consulenti nella loro disamina non offrono alcun indizio che tali accordi (...) offrissero qualche effettiva copertura. C’era sicuramente, come sottolineato in aula e in perizia dal prof. CORIELLI, un terzo “strumento di mitigazione”, che sarebbe stato assai efficace: la “collateralizzazione e la marginazione”, strumenti che non risultano essere stati considerati...».

Parimenti, ha ritenuto inconferente lo studio di E & Y citato dai Consulenti giacché, a parere del primo Giudice, esso non avrebbe «...nulla a che vedere con la quantificazione del rischio di credito nei rapporti tra controparti, ma solo con il fatto che le banche usassero o meno scontare le proprie passività per tenere conto del proprio credito quando scrivevano il bilancio (il DVA)... (...)...Nella perizia (ci) si è interessati solo al primo problema, e cioè come il credito sia da considerarsi in un rapporto tra controparti, e non al secondo, e cioè come il credito influenzi la valutazione contabile delle proprie passività...».

Ed ancora, per quanto è a dirsi delle clausole di “early termination” quand’anche le stesse possano «...essere considerate funzionanti (e non vi è prova di tale affermazione) ...» – si trova scritto in sentenza – poiché lo spread può cambiare anche senza downgrade e cambia certamente «...se accade un downgrade anche prima di arrivare al rating per cui si chiede la sostituzione di controparte...», allora se ne arguisce che il rischio del Comune non è solo quello di default ma anche quello di un peggioramento senza downgrade del livello del credito e di un downgrade senza default.

«...In entrambi i casi – conclude – se il Comune avesse voluto chiudere la posizione, questa avrebbe dovuto essere svalutata prima di farla assumere da una controparte. Per livelli di rating alti è essenzialmente questo che causa lo spread non il diretto rischio di default...».

Il primo Giudice è passato poi a valutare «...le osservazioni dei consulenti di parte esplicitate nell’udienza del 4 luglio 2012 ...(...)...» iniziando da quelle del prof. DALLOCCHIO, il quale nell’«...agitare come un totem l’idea “della concorrenza perfetta” per contestare un presunto irrealismo delle tesi sostenute nella perizia...» non contrasta sul piano tecnico le argomentazioni del perito d’ufficio ma ricorre ad un artificio retorico nell’intento di togliere mordente, senza successo a parere del Giudicante, ad una constatazione ai limiti della massima d’esperienza, nel senso che:

«...il prof. CORIELLI, ben lungi da porre ipotesi irrealistiche si limita ad affermare che:

1. sul mercato tra dealers si forma uno spread denaro / lettera (un fatto) all’interno del quale ogni dealer deve contenere i propri costi (altrimenti non avrebbe senso la partecipazione di questi al mercato);

2. ogni investitore finale dotato di criterio metterà in concorrenza le controparti bancarie ottenendo, in questo modo, uno spread di poco superiore a quello quotato tra banche stesse. Per ottenere questa concorrenza non occorre appellarsi a nessun significato teorico, o a qualche mitica “concorrenza perfetta” significa semplicemente chiamare al telefono più controparti...(...).

Nel caso in cui il punto 2 non dovesse avverarsi, questo implicherebbe semplicemente che la banca farà un profitto maggiore e la controparte avrà condizioni peggiori di quelle che avrebbe potuto ottenere in caso di comportamento più diligente. E quindi affermare che un investitore finale può arrivare a pagare (solo se però gestisce male le proprie operazioni) spread molto più alti di quelli esistenti tra dealers, è affermazione che non stupisce ma che non cambia la validità di quanto sostenuto in perizia (aumenterebbe solo la misura del profitto per le controparti di tale investitore)...».

E dopo aver ricordato che molte delle speculazioni si sono rese necessarie per stimare non i COSTI per il Comune ma quanto di questi costi siano stati PROFITTO NETTO per le Banche, stima di cui – avverte – non si sarebbe avvertito il bisogno se solo fossero stati disponibili i relativi dati di bilancio (in dettaglio) degli Istituti di credito, il Giudice prosegue nelle confutazioni:

a. respingendo le critiche mosse al Perito per lo *spread* utilizzato «...nel confronto tra le banche sul mercato tra dealers...» osservando come il prof. CORIELLI abbia agito non solo «...in modo corretto per indizi applicando il più grande tra gli *spread* quotati dall'operatore (ICAP) che all'epoca aggregava la maggior quantità di operazioni...» ma quasi necessitato («...ovviamente anche questo procedere per indizi si sarebbe potuto evitare se fossero state note le scritture contabili...»). Tanto più che «...almeno tre delle quattro banche in processo sono state e sono tra i maggiori operatori sul mercato swap: se avessero avuto dati oggettivi su dimensioni degli *spread* in eccesso rispetto a quanto riportato in perizia, li avrebbero certamente prodotti, cosa che non è avvenuta...».

b. respingendo come inutilmente polemiche le obiezioni ai doveri informativi delle banche all'atto della vendita di uno strumento finanziario derivato, in particolare laddove si evoca la “perfetta informazione” come qualcosa di concettualmente teorico e svaporato dalla realtà dei mercati una volta che lo si cali al suo interno. Il primo Giudice osserva a tal proposito come il dire che il valore iniziale di mercato di un derivato, quando non è zero, dovrebbe essere almeno noto a chi si affaccia sul mercato per acquistarlo «...nulla abbia a che fare – così scrive testualmente – con il concetto di “perfetta informazione”, ma solo con l'ipotesi che chi compra

qualcosa abbia il diritto di conoscerne il prezzo (si parla in questo caso di prezzo vero, e cioè espresso in valore monetario e non certo delle condizioni del contratto che, secondo alcune difese, costituirebbero il prezzo del derivato: tale affermazione assomiglia molto a quella di chi dicesse che il prezzo di un'auto è la sua cilindrata o i litri di benzina che possono mettersi nel suo serbatoio, e non il prezzo di listino praticato al cliente)...».

c. respingendo come il tipico espediente dialettico (d'attribuire a taluno un pensiero mai espresso per poterlo contraddire) la critica rivolta al Perito d'aver condotto, alla fine della sua analisi, all'ingiusto parallelismo «profitto delle Banche» = «profitto ingiusto delle Banche»: «...i consulenti affermano un concetto che, per la verità, il perito non ha mai negato: che cioè i profitti delle banche non siano in quanto tali illeciti...(...)...egli ha invece inteso riferire (...) che il "male" non è nel profitto ma, eventualmente, nel modo in cui il profitto è conseguito. Quello che ha fatto il perito è stata solo un'operazione di quantificazione in primo luogo dei costi per il Comune e in secondo luogo dei profitti stessi, profitti peraltro assolutamente ammessi da tutte le parti processuali compresi gli imputati...».

Il primo Giudicante contrasta poi con fermezza anche le deduzioni difensive che dal contraddittorio fra i vari consulenti escussi si son volute trarre, prima fra tutte quelle che, **avendo riguardo ai i flussi di cassa di tutte le operazioni**, non sussisterebbe né **danno** per l'Ente – a cui vantaggio va anzi registrata la convenienza economica, in conformità a legge – né di speculare **profitto** per le Banche.

Argomenta, per contro, l'appellata sentenza che osservando da un punto di vista finanziario l'intera vicenda contrattuale nelle sue varie modulazioni ciò a cui si assiste è, a seconda delle operazioni, una sostituzione delle Banche al Comune in pagamenti ovvero (ciò accade nell'ultima operazione) una iniezione di liquidità.

Testualmente: «...la sostituzione delle banche al Comune ha due forme: la prima è che fin dal giugno del 2005 le banche pagano la cedola fissa del bond per un ammontare più alto di quello compensabile da un normale swap alla pari; la seconda è che le banche pagano al posto del comune somme dovute dal comune stesso per chiudere preesistenti derivati...».

In entrambe le manifestazioni negoziali – prosegue la sentenza – si assiste ad un peggioramento delle condizioni del contratto derivato per il Comune e, specularmente, in entrambi i casi, ad operazioni di vantaggio finanziario per le Banche : «...nel primo caso avremo un cap acquistato che vale meno del floor venduto e nel secondo vari peggioramenti con spread aggiunti sul tasso variabile, fino all'operazione "a leva" con Deutsche Bank...».

Ed ancora, subito dopo:

«...in poche parole sia che il Comune riceva liquidità, sia che veda pagati dei preesistenti debiti, deve assumere in contropartita condizioni finanziarie dei derivati mutate in modo tale che il Comune dovrà (con ogni probabilità nel caso dell'operazione a leva e con certezza negli altri casi) compensare gli esborsi delle banche con flussi di cassa di valore maggiore a tali esborsi (atteso il mark up di ogni singola operazione)...(..)... solo una visione, questa sì, irrealistica della posizione finanziaria del Comune ed una visione formale della contabilità dello stesso, può portare a vedere i pagamenti delle banche come un "guadagno" del Comune, anche quando si traducono in effettiva entrata, visto che a ogni pagamento/entrata, corrisponde, senza alcun dubbio, un aumentato impegno di spesa (impegno che, anche se non iscritto subito nel bilancio, dovrà essere iscritto nel futuro non appena tale posta finanziaria sarà realizzata)...».

Osserva ancora il primo Giudice che la prospettazione difensiva in esame non può trovare condivisione perché, a suo dire, contenente in sé più di un errore:

-il primo è l'errore analitico di escludere dal calcolo dei *flussi di cassa effettivi* quelli pagati dal Comune alle Banche il che equivarrebbe a valutare la convenienza economica di un contratto di mutuo limitandosi all'osservazione dei flussi di cassa che giungono al mutuatario senza considerare gli esborsi che dovrà sopportare costui per adempiere alla obbligazione di restituzione della sorte capitale con gli interessi aggiunti:

«...Si consideri l'esempio della roulette: valutare un prodotto finanziario non significa prevederne un valore più di quanto valutare il fatto che vincere 32 volte la posta per aver puntato un numero alla roulette sia "il giusto compenso del rischio" (trascurando lo 0), significa prevedere che numero uscirà. Il prezzo di mercato, come la quota della vincita in un gioco con risultato aleatorio, è determinato dalla probabilità dei possibili risultati non dalla capacità di prevedere quale risultato si realizzerà. Una cosa è valutare quale multiplo della posta sia "fair", questa è la natura di un prezzo di mercato per un prodotto finanziario, ed altra cosa è prevedere il risultato specifico. Valutare il prezzo di un derivato è equivalente alla prima non alla seconda attività...».

-il secondo è quello di posporre la valutazione economica al termine del contratto cioè a dire fra trent'anni nel caso che qui ci occupa: *«...se si dice che il valore "vero" è conoscibile solo a posteriori che senso avrebbe valutare la convenienza economica? Se la legge dice di valutarla vuol dire che la legge, che usa il termine "valore finanziario" presuppone che tale valore sia conoscibile a priori. Ed evidentemente è così, dato che il prezzo*

di mercato non è noto e pagato quando il titolo scade, ma quando si acquista...».

-il terzo è quello di ritenere il mark-to-market non un valore REALE, bensì un valore TEORICO: «...come dire che il prezzo di un qualsiasi bene (ad esempio dei pomodori) è teorico fino a che non lo pago. Quello che si può dire è che i soldi nel mio portafoglio vengono sostituiti dai pomodori nel mio sacchetto quando decido di comprarli, ma il prezzo del pomodoro è quello e non dipende dalla mia decisione di acquistarlo o meno. E come per i titoli finanziari anche per il pomodoro il prezzo domani sarà diverso e oggi non è noto. Si fa confusione fra realtà del prezzo di mercato e decisione di acquisto...». Concettualmente errato è poi – prosegue nell'esposizione la gravata sentenza – sostenere, come hanno fatto le Difese, l'insussistenza del danno economico perché da valutarsi ex post giacché ciò porterebbe a paradossali conseguenze: «...non si potrebbe mai sapere ad esempio se, vendendo un qualsiasi titolo finanziario, e supponendo esistano condizioni sull'eventuale danno economico che portino ad una accusa di "truffa", il venditore o il compratore "truffa" o è "truffato". Nessuno sarebbe al sicuro dall'accusa perché per definizione stessa di prezzo di mercato, la realizzazione storica dei flussi di cassa di un titolo finanziario avrà un valore a posteriori che potrà essere sempre superiore o inferiore al prezzo di mercato al momento dello scambio. Questo è vero anche se i flussi di cassa sono certi. Poiché, infatti, i tassi di interesse non sono certi, il valore a posteriori dei flussi di cassa, anche certi, deve essere capitalizzato a tassi che non sono certi al momento iniziale della contrattazione. Ne discende che la definizione economica di danno deve basarsi su qualcosa di conoscibile al momento della contrattazione e cioè sul prezzo di mercato dell'attività finanziaria. Si può dire che questo deve valere non solo per le attività finanziarie ma per qualsiasi bene...».

-volutamente errata è poi, a parere del primo Giudice, la nozione di fair value che vorrebbe difensivamente trarsi dall'articolato contraddittorio fra specialistici che ha animato il dibattito e cioè a dire quella secondo la quale il fair value non esprimerebbe il VALORE REALE dell'obbligazione ma più semplicemente una previsione del POSSIBILE VALORE dell'obbligazione: «...In realtà, come fatto notare dal Perito, il fair value non è una previsione del possibile valore ma è il valore oggi dell'obbligazione sul mercato. Il fatto che tale valore si possa scrivere (matematicamente) come un valore atteso può far nascere qualche confusione, ma è allora necessario dire che, in assenza di arbitraggi, ogni prezzo di qualsiasi cosa sia quotata sul mercato deve essere scrivibile come un valore atteso, ma questo non

significa che il prezzo non sia un dato certo al momento dello scambio anche se variabile nel tempo!...».

Fatte proprie le conclusioni peritali e commentate – per respingerle – le conclusioni (tecniche) delle Difese, il primo Giudice considera processualmente acquisite le seguenti emergenze con le quali chiude il capitolo 3° per anticipare che con il 4° affronterà il tema della CONVENIENZA ECONOMICA dell'operazione:

«...tutte le operazioni effettuate tra il Comune di Milano e le banche arrangers nel periodo che va tra il 24 giugno 2005 e l'ottobre 2007, sono state operazioni in “perdita finanziaria” ed economica per il Comune stesso;

- Le banche arrangers hanno conseguito, con le operazioni in parola, una serie di profitti “occulti”, e cioè non comunicati alla controparte per circa 88 milioni di euro (compreso il calcolo del rischio di credito delle banche);

- La presenza di questi profitti è dovuta, sostanzialmente, nella prima operazione, allo squilibrio esistente inizialmente tra la valutazione del cap e quella del floor sul collar dello swap concluso con il Comune e dalle successive rimodulazioni dello spread del tasso variabile.

- La presenza di tali profitti annulla (come si vedrà meglio nel capitolo successivo) qualsiasi “convenienza economica” delle operazioni in questione, e segnatamente delle prime due del 24 giugno e del settembre del 2005;

- Il prezzo dello swap (e cioè il suo costo per il Comune) avrebbe dovuto essere comunicato alla controparte sia sotto il profilo della correttezza informativa, sia sotto quello del rispetto delle norme nazionali ed internazionali che regolavano la materia;

- I profitti delle banche sono stati conseguiti al momento della stipula dei contratti e sono stati iscritti come tali (o avrebbero dovuto esserlo) nel conto profitti e perdite delle stesse ai sensi delle norme IAS 39 sulla materia;

- Al di là dei minimi costi relativi alla transazione (da intendersi ricompresi nella metà del bid/ask spread dei tassi) uno swap deve nascere alla pari, oppure la presenza di un profitto ulteriore non si giustifica sulla base dei prezzi di mercato e costituisce il c.d. “day one profit”.

- Il valore finanziario di uno swap è dato dal suo valore di mercato;

- il fair value del derivato è il valore oggi dell'obbligazione sul mercato.

- Quando si chiude un derivato (e la cosa è obbligatoria in presenza del venir meno dell'obbligazione da cui il derivato trae origine) non è corretto far assorbire il costo a mercato dello strumento (il cd. mark to market) spalmandolo su altri derivati:

- Il costo suddetto, pur non essendo finanziariamente una passività finché il derivato è in vita, lo diventa di fatto al momento della chiusura...» (pag. 117).

Il **capitolo quarto** è dedicato – come si è anticipato – al tema della **CONVENIENZA ECONOMICA** che la stessa sentenza definisce «...assolutamente centrale nella vicenda in esame, costituendo il nucleo fondante della “induzione in errore” che l'accusa ritiene essere stato l'oggetto e l'effetto dei comportamenti criminosi addebitati agli imputati...» (pag. 118).

Va qui accennato, per poi tornarvi più oltre, che nel dibattimento di primo grado la nozione di “valore finanziario delle passività” ex art. 41 L. n. 448/01 è stata oggetto di accesa discussione ed ha visto contrapporsi più di una scuola di pensiero: giuristi da una parte, convinti che trattandosi di una nozione giuridica è al diritto che occorre aver riguardo; esperti di matematica finanziaria dall'altro, convinti che – se il diritto trae nozioni tecniche da altre discipline – la sua primazia scompare e non può darvi interpretazioni sue proprie, in termini di originalità.

Per rimanere qui alla consulenza d'ufficio, giacché è a quest'ultima che la sentenza ha inteso rifarsi per giungere alle conclusioni di cui subito si dirà, si può cominciare col dire ch'essa (perizia) ha ritenuto:

-che per *valore finanziario* si debba intendere una “ragionevole valutazione di mercato della posizione”:

-che all'obiezione secondo la quale non si può attribuire un valore attuale e certo ad un prodotto finanziario il quale, per sua natura, genera flussi aleatori – sicché, in ipotesi, non si potrebbe assumere la cosiddetta determinazione del *mark to market* (e cioè la valutazione dello *swap* in un dato momento temporale) quale espressione del “valore finanziario” – ha ritenuto di controdedurre come, da un lato, per valutare uno *swap* sia necessario attualizzarne i flussi di cassa futuri e, dall'altro, come non si possano non tenere in debito conto sia la probabile distribuzione dei flussi secondo le curve *forward* sia la loro aleatorietà espressa dalla volatilità delle curve medesime.

-che siffatta modalità di valutazione rende non aleatori i valori al tempo 0 con l'ulteriore vantaggio di uno *swap* valutato secondo un principio di non arbitraggio (²⁷);

²⁷ Con il termine **arbitraggio** si è soliti indicare un'operazione che consente di ottenere un profitto certo senza che il soggetto che la pone in essere corra alcun rischio. Solitamente l'arbitraggio consiste nell'acquisto/vendita di un bene o di un'attività finanziaria e in una contemporanea operazione di segno opposto sullo stesso strumento

-che i *Cap* ed i *Floor* sono opzioni ed anche un'opzione "*out of the money*"⁽²⁸⁾ può avere un suo valore positivo in ragione della sua lunga durata calcolabile facendo applicazione del modello di *Black e Scholes*. E ciò a confutazione di quanto sostenuto dagli Istituti e dai rispettivi Consulenti a proposito della determinazione del valore finanziario in presenza di corridoi, o barriere che dir si voglia, *cap e floor*.

In tali casi – si è detto – basta considerare il valore degli stessi sostituendoli col valore del *cap* quando sulla curva *forward* si osservino tassi superiori allo *strike* e col valore del *floor* quando sulla curva *forward* si osservino tassi inferiori. A giudizio del Perito, tuttavia, tali stime non possono costituire il valore finanziario in quanto legate ad una mera osservazione di valori "statici", quando invece le curve *forward* osservate in un dato momento forniscono indicazioni puntuali dei tassi futuri, osservate il giorno dopo, ma anche soltanto a frazione di ore, possono fornire indicazioni diverse per un mutamento delle aspettative; ne conseguirebbe, adottando la prospettazione di parte, che se la curva *forward* al tempo 0 non evidenzia il futuro superamento di un tasso *cap* questi non avrebbe valore alcuno. Il che invece non è, perché essendo il *cap* una opzione essa è per l'appunto valutabile anche prima della scadenza attraverso il metodo suindicato;

-che in definitiva, supporre che la valutazione dello *swap* «...*si riduca ad una valutazione del valore scontato dei flussi finanziari di un'operazione ha senso solo se questa operazione prevede flussi certi come il pagamento delle rate di un mutuo a tasso fisso o il pagamento delle cedole e poi del capitale di un'obbligazione venduta. Se la posizione prevede flussi aleatori, il valore attuale di questi è tanto aleatorio quanto i flussi medesimi e non costituisce una misura del valore (di mercato) della posizione. In questo caso e sotto opportune ipotesi che in questa perizia, ma anche in ogni attività di valutazione e copertura di derivati, si ritengono almeno approssimativamente valide, al termine "flussi finanziari" va fatto seguire*

negoziato su un mercato diverso dal precedente, oppure su uno strumento diverso, ma avente le stesse caratteristiche del primo in termini di *payout*. Si sfruttano in questo modo le differenze di prezzo al fine di ottenere un profitto. L'operazione è ovviamente possibile se il guadagno che si ottiene supera i costi per il trasferimento del bene da un mercato all'altro.

²⁸ Le opzioni *out of the money* hanno valore intrinseco nullo poiché quest'ultimo è dato dal massimo tra zero e il valore che l'opzione avrebbe se venisse esercitata immediatamente. Sebbene un'opzione sia *out of the money* in un qualsiasi momento precedente la scadenza, non significa che essa abbia valore di mercato nullo. Il suo prezzo, infatti, dipende non soltanto dal valore intrinseco, ma anche dal valore temporale.

il termine "attesi" dove quest'ultimo termine ha un preciso significato matematico in termini di assenza di arbitraggio e non si ricollega alle opinioni delle parti" ...».

Sulla scorta di tali elaborazioni, il primo Giudice ha offerto una propria esegesi del concetto di "valore finanziario" ex art. 41 L. 448/2001 e delle altre nozioni ivi contenute.

Ha anzitutto osservato che se il fine perseguito dal disposto in esame è, testualmente, quello "di contenere il costo dell'indebitamento" se ne deve dedurre che «...il termine "indebitamento" non può essere limitato al concetto di passività o di mutuo. Parlandosi di costi, secondo questo Giudice, si sta evidentemente parlando di tutti i costi e non solo di rate di interessi e capitale per mutui; inoltre, si sta parlando di tutto l'indebitamento e non solo dei finanziamenti contratti...».

Secondariamente, è passato a constatare che «...la formale verifica della convenienza economica richiesta dall'art. 41 sopra citato al punto 2 e relativa alla possibilità di operare la riconversione dei mutui soltanto "in presenza di condizioni di rifinanziamento che consentano una riduzione del valore finanziario delle passività totali a carico degli enti stessi" seppur necessaria non appare sufficiente per ottenere quello che è lo scopo indicato nella prima parte dell'art. 41 (e cioè il fine di contenere il costo dell'indebitamento), a meno che tutte le altre operazioni svolte in corrispondenza e per effetto della conversione dei mutui siano neutrali rispetto ai costi dello stesso...(...)... E a meno che per "riduzione delle passività totali" non si intenda, come sarebbe logico, una riduzione reale e permanente delle stesse e non, ad esempio, una riduzione apparente dovuta al fatto che alcune passività sono non scritte in bilancio perché trasformate in valori negativi per l'Ente caricati sui derivati. Tali valori, infatti, rientreranno poi a bilancio con segno negativo per l'Ente attraverso i pagamenti futuri di maggiori flussi di cassa...».

Riprendendo per tal modo quanto affermato dal proprio Perito (e che volutamente si è appena sopra riportato con citazione testuale) ha osservato il primo Giudice che «...la convenienza economica valutata e intesa esclusivamente come confronto tra flussi di cassa scontati vale soltanto e unicamente quando si è in presenza di mutui a tasso fisso contro mutui a tasso fisso: solo in questo caso, infatti, in assenza di altre posizioni, il fatto che il valore finanziario di una passività sia inferiore a quello di un'altra garantisce che effettivamente il costo complessivo dell'operazione sia conveniente per l'ente. Quando invece la passività presenta flussi di cassa aleatori, la sostituzione di flussi stimati (i forward) a quelli effettivi consente di valutare il valore finanziario ma non di garantire che i costi effettivi e complessivi siano minori. Se ne può dedurre che la legge richiede, quindi, non soltanto che i costi effettivi complessivi siano minori

ma anche che la valorizzazione di mercato dei costi attesi (e cioè il valore finanziario) sia minore per la nuova posizione rispetto a quella precedente...».

Vero, dunque, prosegue il Giudicante, che la legge parlando di *valore finanziario delle passività* non contempla, da un punto di vista meramente letterale, i DERIVATI eventualmente aperti sulle passività esistenti, tuttavia, *«...se la legge non prevedesse di considerare tale valore quando non è zero violerebbe le proprie premesse già indicate e cioè il contenimento del costo dell'indebitamento...».*

Cosicché delle due l'una: o la legge non include gli eventuali derivati gravanti sulle passività nel costo dell'indebitamento, pur concorrendo gli stessi a modificare i flussi futuri del debito, perché sottintende ch'essi debbano avere valore iniziale zero, oppure sottintende che di un eventuale valore non nullo se ne debba tener conto nella valutazione dell'opportunità dell'operazione.

«...Tutto questo è evidente – si legge testualmente a pag. 125 della sentenza (cfr. punto e) – in quanto i derivati stipulabili dagli Enti locali sono strumenti finanziari di mera copertura e, come tali, poiché al momento in cui la copertura viene creata non vi è e non vi deve essere alcuna variazione di valore della posizione coperta, non avrebbe senso (costi di transazione a parte di cui è comunque necessario tener conto nel calcolo della convenienza dell'operazione) che la posizione di copertura abbia valore iniziale diverso da zero...».

A conforto poi del fatto che il valore dei derivati debba essere considerato nell'ambito del calcolo di convenienza economica da effettuarsi ai sensi dell'art. 41/448 /01, il Giudicante si appella alla constatazione che in effetti nel caso in esame anche le Banche lo hanno considerato. Vero che lo hanno fatto inserendo *«...il valore intrinseco del derivato nel “costo” dell'operazione...»* quando invece *«...secondo la perizia CORIELLI questo calcolo non deve ritenersi corretto (non è il valore intrinseco quello che va indicato, ma il valore finanziario di mercato)...»*, ma la validità del principio rimane immutata giacché *«...da un punto di vista teorico, deve rilevarsi che, pur non essendo formalmente una passività, il derivato viene calcolato come costo nell'operazione...».*

A maggior ragione – prosegue la sentenza di *prime cure* – nel calcolo di convenienza economica, ai sensi dell'art. 41 L. n. 448/01 andrà considerato il costo non più "implicito" ma "esplicito" del derivato *Unicredit* *«...gravante, come si ricorderà, su una buona parte dei mutui ristrutturati con l'operazione del giugno del 2005: il “consolidamento” del mark to market (negativo per il Comune per la cifra non banale di 96 milioni di euro) costituisce il passaggio logico e giuridico dal concetto di copertura a quello di costo e, inevitabilmente, deve essere conteggiato nel calcolo di*

convenienza economica complessiva dell'operazione...» (p. 126). E ciò perché «...l'operazione di giugno/settembre 2005 consolida di fatto quello che fino a quel momento era una passività potenziale inserendola all'interno di un derivato dove si trasforma in peggiorati flussi di cassa per il Comune. In questo senso l'operazione del Giugno/settembre 2005 peggiora la situazione delle passività del Comune...».

Ed è per questo che il Perito non ha mancato di sottolineare come l'operazione di "assorbimento" del vecchio derivato *Unicredit* da parte del nuovo sia non praticabile *sic et simpliciter*, alla luce di una corretta interpretazione della circolare/MEF del 27 maggio del 2004 (i.e.: "Non sono inoltre ammesse operazioni derivate riferite ad altre operazioni derivate preesistenti, in base alla considerazione che nessun derivato è configurabile come una passività").

O per meglio dire: «...se la logica e le norme hanno un senso, o l'operazione non si poteva fare, o, se deve ritenersi corretta e comunque possibile, è inevitabile ritenere che il valore del derivato *Unicredit* è diventato una "passività effettivamente dovuta", al momento del consolidamento del suo valore negativo per il Comune...».

La circolare ministeriale suindicata viene ulteriormente richiamata per sottolineare altre affermazioni di principio che il primo Giudice ha ritenuto di rilievo:

-la prima è che proprio tale fonte (secondaria) di diritto faccia esplicito riferimento a quel «...regolamento Consob e, in particolare, al "documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari" nel quale si specifica che lo swap parte da valore iniziale zero (documento fedelmente riportato nei contratti stipulati il 27 giugno tra le banche arrangers ed il Comune di Milano e debitamente firmato per conoscenza ed approvazione da Elfo BUTTI)...» (p. 127).

La seconda concerne l'unica interpretazione possibile, o comunque la più ragionevole, della specificazione in essa contenuta (in uno col combinato disposto che esclude la ristrutturazione di un derivato se non c'è una variazione nella passività sottostante) che suona del seguente tenore: "nel caso in cui si verifichi una variazione della passività sottostante ad un derivato, ad esempio perché è stata rinegoziata o convertita, oppure perché ha raggiunto un ammontare inferiore a quello inizialmente previsto, la posizione dello strumento derivato può essere riadattata sulla base di condizioni che non determinino una perdita per l'ente; solo nel caso in cui l'ente ritenga di dover chiudere la posizione dello strumento derivato è ammissibile la conclusione di un derivato uguale e di segno contrario con un'altra controparte" (circolare/MEF del 27 maggio del 2004).

Orbene, l'unica interpretazione possibile, per il primo Giudice, è «... che nessuna ristrutturazione o riadattamento è ammissibile se questo comporta una perdita per l'ente (come, per esempio, nel caso UniCredit)...».

La terza affermazione di principio – desunta dalla circolare/MEF 2006 (nella parte in cui ribadisce come il fine dell'art. 41 L.448/01 sia la «riduzione dei costi dell'indebitamento») ²⁹ – è che la chiusura di un derivato in perdita «...consolidando la perdita in altri derivati (come nel caso del derivato Unicredito) è comunque creazione di nuovo debito, sia che lo si consideri formalmente una passività, sia che lo sia di fatto, diventando previsione di pagamenti certi al momento della ristrutturazione e/o chiusura del precedente derivato in perdita...».

«...Consequenzialmente evidente – sarebbe dunque – che anche i costi impliciti delle operazioni successive al settembre del 2005, devono essere tenuti in considerazione ai fini del calcolo iniziale di convenienza economica, avendo creato, senza alcun dubbio, delle perdite per l'Ente...» (così gravata sentenza a p. 129).

La chiosa cerca di la coerenza con quanto sin qui argomentato dal primo Giudicante: anche se è indubitabile che i derivati (secondo il dettato legislativo) non sono passività, «...è altrettanto vero che, ove costituiscono “costi” per l'ente nelle operazioni di ristrutturazione del debito, essi vanno conteggiati nel calcolo di convenienza economica, pena il mancato rispetto del fine normativo in essere...»; in particolare, devono essere conteggiati «...al loro “valore finanziario o di mercato” o, comunque, al loro costo di chiusura (mark to market, ove negativo); il non conteggio degli stessi (si ripete, ove creino dei costi impliciti ovvero ove costituiscano dei costi espliciti) costituisce mancato rispetto delle norme, costituzionali o statali, che regolano la materia...» (ibidem).

Pacifica, dunque, la non convenienza dell'originaria struttura contrattuale ed anche delle sue successive rimodulazioni:

«...Quanto fin qui esposto rende evidente, non solo in termini di teoria finanziario/ normativa, ma anche in termini di calcolo economico concreto, che le due operazioni di giugno/settembre 2005 (da considerarsi inequivocamente come una operazione unica sia da un punto di vista

²⁹ “quanto sopra equivale a dire che la conversione dei mutui prevista dal comma 71 deve essere concettualmente intesa alla stessa stregua di quella introdotta dall'art. 41 della legge 448 del 2001: la trasformazione di una passività esistente in un'altra con costi più allineati a livelli di mercato, senza creazione di nuovo debito, al fine di ridurre il costo dell'indebitamento; tale riduzione, giova ricordare deve essere considerata come l'obiettivo ed il principio informatore anche nella disciplina contenuta nell'art. 41 stesso”.

normativo che economico/finanziario) effettuate tra le Banche ed il Comune di Milano, non avevano alcuna convenienza economico/finanziaria per il Comune medesimo. Se solo si sommano i dati economici forniti nella perizia CORIELLI e relativi ai costi impliciti della prima e seconda operazione (52 milioni di euro la prima + 14 milioni di euro la seconda) già si supera la somma di 57 milioni di euro, indicata dalle banche come “guadagno complessivo” del Comune per la prima ristrutturazione.

Se poi a tale somma di aggiunge il costo (assolutamente esplicito) dell'assorbimento del derivato UBI (inizialmente 48 milioni da parte della banche) più la somma pagata cash dal Comune (20 milioni), si vede con chiarezza (e senza possibilità di alcun artificio contabile) che di convenienza economico/finanziaria nella vicenda in questione non vi era nemmeno l'ombra...» (p. 132).

Ed in una nota del testo si legge: «...Peraltro la cifra di 52 milioni calcolata dalle banche vale se si usa la curva CDP che sopravvaluta la convenienza dell'operazione. Se si segue, più prudenzialmente per il Comune, la valutazione senza spread CDP, come fatto nella perizia RESTI PETRELLA, la convenienza scende a 24.5 (vedere cifra pag 51 PETRELLA RESTI)...».

Non convenienza economica riguardante tutte le modifiche contrattuali, a parere del Giudicante:

«...va notato che le operazioni post settembre 2005, essendo state qualificate come “mere ristrutturazioni” della operazione principale non hanno goduto del trattamento della prima, e cioè dello specifico calcolo di convenienza delle operazioni stesse: la cosa è doppiamente colpevole sia per le banche arrangers (che hanno approfittato della scarsa competenza che i funzionari comunali hanno dimostrato in questa, come nelle precedenti vicende), sia per i funzionari comunali medesimi (e segnatamente della D.ssa Angela CASIRAGHI), che hanno disinvoltamente accettato delle proposte ristrutturative (e fortemente peggiorative) del contratto di swap in essere, senza nemmeno darsi la pena di verificare che tali modifiche fossero compatibili, ai sensi delle leggi 448 e 382, in relazione sia alla convenienza economica che alla loro correttezza istituzionale e normativa...» (così a p. 133).

Il **capitolo quinto** della gravata sentenza è dedicato alla confliggente posizione assunta dalle Banche, in uno controparti contrattuali allorché trattavano di *swap* e *advisors* allorché gestivano l'emissione del prestito obbligazionario, operazioni inscindibili tra loro e da eseguirsi congiuntamente con conseguenti ricadute – nella prospettazione accusatoria, fatta propria dal Giudicante – sulla violazione di legge e sui doveri di trasparenza.

In particolare, si legge in sentenza (da pag. 169 e ss.), gli «...istituti bancari che hanno operato nelle vicende di cui ai capi di imputazione non hanno rispettato le norme ed i principi FSA [FINANCIAL SERVICE AUTHORITY: ndr] previsti a protezione dei clienti che non siano classificabili come “market counter party”, e cioè controparti di mercato con uguale esperienza commerciale e finanziaria...». Nello specifico, essi hanno eluso quelle norme che prevedono una adeguata informazione al cliente anche in considerazione «...di un evidente conflitto di interessi tra le banche stesse identificate come “arrangers” o “advisors” del cliente e, nello stesso tempo, controparti del medesimo...».

Vero che il Comune di Milano, s'era dichiarato “operatore qualificato” ma in concreto e nei fatti «...non aveva, con tutta evidenza, una caratura finanziaria e commerciale tale da garantire la corrispondenza tra tale dichiarazione e la realtà: le banche, quindi, avrebbero dovuto rendersi conto di tale situazione e non approfittarsene...».

Ad inevitabile portato, si è poi andata ad aggiungere – si sta sempre seguendo il ragionare argomentativo del primo Giudice, ovviamente – una violazione della normativa italiana (in particolare dell'art. 21 TUF) tradita sotto il duplice profilo della adeguatezza informativa e del conflitto di interessi: «...è ben vero che (...) le due posizioni di controparte e di advisor (e cioè di consulente) possono coesistere nella medesima situazione contrattuale, ma è altrettanto indubitabile che, in un caso del genere, debbono inevitabilmente elevarsi le garanzie informative del cliente e la cura dei suoi interessi, che non possono essere trattati in modo disattento o incompleto...».

Garanzie informative qui disattese proprio nei momenti apicali delle trattative quale è a dirsi il prezzo e le commissioni a questo (non) applicabili:

«...in particolare, ai sensi del comma 5 dell'art. 32 del Regolamento Consob, “nella prestazione di servizio di negoziazione per conto proprio gli intermediari autorizzati comunicano all'investitore, all'atto della ricezione dell'ordine, il prezzo al quale sono disposti a comprare o a vendere gli strumenti finanziari ed eseguono la negoziazione contestualmente all'assenso dell'investitore; sul prezzo pattuito non possono applicare alcuna commissione”: a sommo parere di chi scrive, la lettura corretta della norma in questione non può essere quella suggerita dal prof. ROSSI [per JP MORGAN: ndr] e dalle difese degli imputati (che cioè il prezzo sarebbe sinonimo di condizioni contrattuali e, in particolare, di tasso, e che, quindi, le banche avrebbero adempiuto agli obblighi informativi richiesti); deve invece ritenersi (in assoluta corrispondenza con il significato semantico delle parole utilizzate), che per “prezzo” debba intendersi il valore economico del contratto e, in particolare, il “costo” che lo stesso ha per l'investitore (costo,

evidentemente, comprensivo anche del guadagno dell'intermediario), il quale deve essere messo in condizione di comparare tale prezzo con gli altri esistenti sul mercato per poter scegliere in modo corretto ed informato...».

Letture che il primo Giudice propone come la più aderente alle norme e comunque suggerita anche dal comma 3° del predetto articolo 32 ⁽³⁰⁾: «...in estrema sintesi, a parere di questo giudicante, alle banche, come intermediari autorizzati, competeva senza dubbio l'onere informativo di far conoscere al Comune il **“prezzo”** dei contratti derivati sottoscritti nel giugno del 2005: questo sia in conformità alla normativa citata (art. 32 comma 5 Reg Consob, art. 21 TUF), sia, soprattutto, in corrispondenza di un obbligo di tutela della controparte derivante dalla coesistenza nelle banche medesime di una funzione consulenziale di advisors in uno con quella di controparti. **Come consulenti del Comune le banche avevano garantito non soltanto il corretto collocamento del bond, ma anche e soprattutto la convenienza economico finanziaria dell'operazione: è evidente che se tale convenienza veniva messa in dubbio dai costi dell'operazione di swap, era loro obbligo informare il Comune di tale evenienza e, se del caso, impedirne la conclusione...».**

Quanto poi alla più volte rimarcata qualità di «operatore qualificato» del Comune di Milano nonché alla specialistica preparazione della Direttrice del Settore Economia e Finanza (Angela CASIRAGHI), del Direttore Centrale Patrimonio e Bilancio (Elfo BUTTI), del Direttore Generale del Comune (Giorgio PORTA), osserva il Giudicante come nessuno di costoro avesse in realtà una specifica competenza in materia finanziaria ed economica tale da garantire all'Ente di appartenenza una pari dignità tecnico-professionale nella gestione di operazioni così delicate e complesse come quelle effettuate nell'anno 2005.

Un'eccezione, per vero, poteva forse essere costituita dalla Direttrice CASIRAGHI la quale, tuttavia, avrebbe peccato in “affidamento”: «...si è, con ogni probabilità, fidata troppo sia della sua amica e conoscente CREANZA, sia degli altri “rappresentanti” delle Banche presso il Comune, facendo di necessità virtù, e cioè concludendo in tempi record (si veda la notazione della Corte dei Conti della Lombardia in merito) una operazione che avrebbe avuto bisogno di una più ponderata valutazione...».

³⁰ «ferma restando la disciplina di cui al regolamento previsto dall'art. 25 comma 2 del TUF, gli intermediari autorizzati eseguono in conto proprio o in conto terzi le negoziazioni alle migliori condizioni possibili, con riferimento al momento, alle dimensioni ed alla natura delle operazioni stesse. Nell'individuare le migliori condizioni possibili si ha riguardo ai prezzi pagati o ricevuti ed altri oneri sostenuti, direttamente o indirettamente, dall'investitore”...

Sia come sia, lo svolgimento dei fatti starebbe lì a testimoniare – a parere del primo Giudice – come in nessun momento della tanto complessa quanto affrettata operazione BOND-SWAP il Comune di Milano si sia comportato da «operatore qualificato» visto che se qualificato lo fosse stato davvero, giammai, si sarebbe abbandonato alla formidabile ingenuità di «...*affidare la creazione e la gestione del contratto di swap alle stesse banche che gestivano come arrangers il collocamento del bond...*».

Formidabile ingenuità – sempre ad avviso del Tribunale – da leggersi *ex adverso* come inadeguatezza ed incapacità contrattuale di una parte «...*bisognosa di tutela e di chiarezza informativa e non di compiaciuto approfittamento...*» con il seguente ulteriore commento (in nota n. 3° a pag. 177 della sentenza): «...*va detto in modo molto chiaro, affinché non vi siano possibili dubbi in merito, che il famoso calcolo di convenienza economica ex art. 41 legge 448/01, è stato fatto (e più volte) solo e soltanto dalle banche arrangers, su esplicita delega e richiesta da parte del Comune di Milano e, segnatamente, da PORTA e dalla CASIRAGHI; nessuno, tra i funzionari comunali, si è mai preso la briga di controllare la correttezza e l'affidabilità di tale operazione, nemmeno MAURI che, al momento del pricing a Londra, non fa altro che recepire in modo agnostico il calcolo già effettuato.*

Questa è certamente una grave colpa da parte dei funzionari comunali, ma è, vista a contrariis, un elemento di evidente asimmetria informativa a favore delle banche, nel momento in cui tale calcolo viene comparato con i "costi" dell'operazione, dimenticando i costi impliciti ed espliciti della medesima...».

E ciò a tacere del fatto che, in conformità alla Legge italiana, la sottoscrizione della dichiarazione di «operatore qualificato» ex art. 31 Reg. CONSOB può valere ad escludere le tutele di cui agli artt. 27, 28 e 29 del Regolamento medesimo ma non anche l'applicazione dell'art. 21 del TUF, ch'è norma imperativa a tutela non del singolo ma dell'integrità e della trasparenza dei mercati finanziari.

In conformità alla Legge inglese, invece, si sarebbe dovuto «...*dare esplicito avviso da parte degli Istituti bancari allo stesso Comune, della perdita di tali tutele, perdita dovuta alla differente classificazione del cliente da "intermediate customer" a "market counterparty", classificazione che avrebbe dovuto essere esplicitamente accettata dal Comune nella persona dei suoi amministratori o rappresentanti; avviso che, come è stato già detto, non ha avuto luogo da parte di nessuna delle banche contraenti...*».

Le conclusioni le si traggono nel **capitolo sesto** della sentenza: nei principi teorici e generali a cui si rimanda (da pag. 180) e nei profili comportamentali specifici così enucleati (da pag. 195):

«...Non può esservi dubbio sulla esistenza commissiva di artifici e raggiri da parte delle persone fisiche che trattarono con il Comune di Milano tra il maggio del 2005 e l'ottobre del 2007 in merito ai contratti poi conclusi con lo stesso: laddove per artifici devono intendersi i calcoli di convenienza economica effettuati dagli Istituti arrangers tra il maggio ed il giugno del 2005, ai sensi e per gli effetti dell'art. 41 L.448/01 (calcoli, come si è detto viziati, attesa la mancata inclusione negli stessi dei costi impliciti ed espliciti gravanti sulle operazioni), e per raggiri tutta l'attività di convincimento effettuata nel corso della trattativa intercorsa fino alla conclusione dei contratti di swap (in particolare qui viene in evidenza la Nota consolidata del 21 giugno del 2005 nella quale le banche arrangers esplicitamente sconsigliavano il Comune di confrontare le condizioni offerte dalle banche medesime con altre possibili controparti) al fine di indurre l'ente a chiudere i contratti "a condizioni di mercato comparabili e complessivamente convenienti dal punto di vista economico e finanziario per il Comune"...».

A tali modalità, integranti altrettanti artifici (unitamente al silenzio su dati di conoscenza indispensabile per la corretta formazione della volontà e la chiusura del contratto), va ricondotta per nesso causale la decisione del Comune di Milano di intraprendere siffatta operazione contrattuale a proprio svantaggio e detrimento: *«...il Comune, se messo in condizioni di conoscere con completezza i costi impliciti ed espliciti delle operazioni che stava intraprendendo, non solo avrebbe potuto accorgersi della loro non economicità (e conseguentemente decidere di non effettuarle) ma avrebbe dovuto fermarsi non essendo le stesse in regola con le norme fondanti la loro esistenza e legittimità. E quindi non vi è dubbio sulla rilevanza della induzione in errore ai fini penalistici richiesti...»* (p. 196).

Per contro, *«...il mancato rispetto delle norme FSA o comunque della normativa italiana del TUF e del Reg. Consob, rilevi non solo ai fini della qualificazione omissiva della condotta, ma anche come elemento fondativo del dolo nel reato contestato...»*, che deve dirsi integrato anche con riguardo al danno ed al profitto:

«...Nemmeno può porsi in dubbio che le vicende contrattuali in esame abbiano causato un evento di danno al Comune di Milano ed un corrispondente profitto per le banche arrangers: come spiegato in modo esemplare dal prof. CORIELLI nella sua perizia e nel corso delle innumerevoli domande che gli sono state poste nel corso del controesame, il profitto ricavato dalle banche nelle operazioni in questione risulta senza alcun dubbio definitivamente acquisito all'atto della stipula contrattuale e costituisce un'appostazione contabile nel conto economico delle banche di immediata rilevanza economica. Tale profitto non è di per sé illecito, costituendo, entro certi limiti (metà del bid/ask spread) la naturale remunerazione dei costi della banca e dei suoi guadagni, o, comunque, un

elemento di ricavo derivante dalle legittime dinamiche del mercato; può diventarlo (e cioè illecito) nel momento in cui venga fatto gravare sulla controparte contrattuale senza alcuna comunicazione della sua esistenza e del suo peso e venga quindi a ricadere nell'ambito contrattualistico in modo da squilibrare in modo decisivo il consenso fornito dalla controparte ad un elemento essenziale del contratto medesimo...».

Di tali elementi costitutivi, tutti i funzionari di banca che hanno operato erano ben consci:

-sia in ragione delle loro pur timide ammissioni, laddove si esprimono nel senso di profitti meramente «attesi»;

-sia in ragione dell'«...evidenza documentale e logica derivante dalle appostazioni contabili delle banche che, sebbene non prodotte in sede dibattimentale, hanno una necessità normativa di tale rilievo da escluderne la sconoscenza da parte di funzionari con un rilievo ed una esperienza professionale anche minima...» (p. 199);

-sia dei *bonus* annuali percepiti direttamente proporzionali, per costante prassi e normativa, proprio all'entità degli affari conclusi dall'Istituto bancario d'appartenenza;

-sia infine dalla loro partecipazione attiva, da un lato, alla "classificazione" del cliente/Comune di Milano come *intermediate customer* – potendo così toccare con mano l'impreparazione del contraddittore – e, dall'altro, ai calcoli di convenienza economica prodotti ed utilizzati nella definitiva stesura dell'atto.

A fronte di tali considerazioni allorché si è trattato di passare dalla esposizione oggettiva del fatto alle responsabilità individuali – definite nel **capitolo settimo** – l'appellata sentenza ha ritenuto di distinguere, in conformità alle richieste del P.M. precedente la posizione dei Funzionari di banca (e nell'ambito di questi con ulteriori distinzioni soggettive di cui più oltre si darà breve conto) dai Funzionari pubblici.

Il giudizio verso questi ultimi è stato dubitativamente assolutorio ma al contempo sferzante ed impietoso e poiché le relative statuizioni sono sottratte al presente giudizio se ne deve fare solo un breve cenno – con un sintetico richiamo al **capitolo ottavo** – per quel che si leggerà nei motivi d'appello in ordine ad una vera e propria immutazione tra accusa e sentenza: nell'impossibilità cioè di decrittare, sul piano probatorio, l'azione di costoro – primo fra tutti dell'imputato PORTA, vero e proprio motore dell'iniziativa ⁽³¹⁾ – oscillante tra la formidabile preordinazione truffaldina

³¹ «...è stato il principale motore di tutta la vicenda pre e post contrattuale che ha visto la partecipazione delle banche arrangers nel maggio/giugno del 2005, ma ha poi controllato ed organizzato tutta la vicenda, fino al momento del pricing a Londra, operazione a cui ha partecipato come componente della Commissione tecnica: in breve egli è stato una pedina determinante di tutta la partita giocata tra il Comune e le

ai danni della mano pubblica e la colossale incompetenza, il dubbio è stato risolto a loro favore esaltandone la sapidità epperò introducendone una sorta di partecipazione in forma di *cooperazione colposa*, con l'aggravante del frettoloso pressapochismo, nel reato doloso dei coimputati (a pag. 220): «...*Si è anche vista (e già stigmatizzata) la funzione di formale (finta) copertura che, nel caso, ha avuto il Comitato comunale di cui faceva parte il delegato speciale del Sindaco e cioè Mario MAURI, Comitato che nulla ha controllato ed esperto che molto poco ha fatto per tener fede alla sua fama ed al suo incarico.*

In estrema sintesi, guardando con occhi esterni e freddamente storici, il complesso delle attività e delle esperienze che il Comune ha messo in campo nella vicenda in questione, c'è da restare piuttosto sconcertati e fortemente perplessi: un Direttore Generale che spinge a fare in fretta (su input della parte politica) perché altrimenti il bilancio comunale avrebbe avuto un buco non facilmente giustificabile di fronte agli elettori che avrebbero dovuto, di lì a poco, giudicare l'operato della Giunta e del Consiglio con nuove elezioni; un gruppo di lavoro all'interno degli uffici comunali che non può permettersi abbonamenti a siti finanziari specializzati (come Bloomberg) per verificare se i numeri forniti dalle banche fossero o meno corretti; un direttore centrale delle finanze (Elfo BUTTI) che non parla inglese e che è costretto a valutare, a Londra, la correttezza economica e finanziaria dell'operazione e a firmare contratti in lingua inglese (ISDA Master Agreements); un esperto finanziario nominato direttamente dal Sindaco ALBERTINI due sere prima che a Londra si effettui il pricing della intera operazione e che, una volta trovatosi a Londra, si limita a fare battute sul fatto che le banche ci guadagnano (nella operazione stessa) al fine di contenere (a suo dire) i costi dell'operazione...».

Quanto, invece, ai Funzionari delle banche, la sentenza di *prime cure* ha fondato la loro penale responsabilità sulle seguenti risultanze probatorie, per ciascheduno individuate come segue:

a. ZIBORDI Tommaso chiamato a giudizio nella sua qualità di funzionario di *Deutsche Bank AG* deve rispondere dei **Capi A), B), D) ed F)**

Banche, tenendo sempre (fino alla fine) le redini quantomeno del discorso organizzativo...» (p. 213). Uno spazio particolare (e censorio) è stato poi riservato ad Angela CASIRAGHI, l'unica ad aver maturato una buona esperienza professionale in campo «...bilancistico/economico per il Comune negli anni pregressi, gestendo anche operazioni non semplici di natura finanziaria...» e l'unica, forse, «...in grado di capire cosa il Comune stesse facendo con le banche arrangers e che tipo di rischi potesse affrontare...». E, tuttavia, sono argomentazioni che, nel giudizio d'appello, si rilevano di scarso momenti ad esclusione del severo giudizio di inattendibilità che l'ha investita.

A suo carico sono stati valorizzati i seguenti riscontri documentali e/o dichiarativi.

Egli è stato sottoscrittore (con altri), oltre che della DOMANDA in nome e per conto di *Deutsche Bank AG* di partecipazione alla gara di selezione degli *arrangers*: 1. della Lettera del 3 giugno 2005, avente ad oggetto l'analisi degli *Arranger* sulla fattibilità e convenienza economica dell'operazione di rifinanziamento dei mutui contratti con istituti bancari dal Comune di Milano; 2. della Lettera del 24 giugno 2005, indirizzata a Giorgio PORTA ed Angela CASIRAGHI presso il Comune di Milano, nella quale espressamente si confermava la sussistenza della convenienza economica per l'Ente pubblico con riferimento all'emissione obbligazionaria accompagnata da uno swap di ammortamento a tasso variabile con *collar*; 3. della Lettera di "CONFIRMATION" con riferimento allo *swap* di ammortamento, indirizzata al Comune di Milano in data 24 giugno 2005; 4. della Comunicazione del 30.06.2005, con la quale si ribadisce la sussistenza della convenienza economica per l'Ente pubblico alla conclusione dell'operazione di cui sopra; 5. di Tre schede di fissazione del tasso del *bond* in data 24/6/05; 6. del Prospetto dimostrativo di convenienza economica trasmesso il medesimo 24 giugno 2005 a Giorgio PORTA ed Angela CASIRAGHI, con riferimento all'operazione di che trattasi; 7. dell'Attestazione sul Libro Ordini del Comune di Milano del collocamento presso gli investitori.

Quanto alle prove dichiarative, il primo Giudice ha richiamato le dichiarazioni rese da CASIRAGHI Angela all'udienza del 19 gennaio 2011; da BUTTI Elfo all'udienza del 9 marzo 2011; da VIANINI TOLOMEI Manfredi all'udienza del 10 novembre 2010 e da SORDELLI Marco all'udienza del 15 dicembre 2010

b. AROSIO Carlo: nella sua qualità di funzionario di *Deutsche Bank AG* deve rispondere dei **Capi A), B), D) ed F)**.

A suo carico sono stati valorizzati i seguenti riscontri documentali e/o dichiarativi.

Egli è stato sottoscrittore (con altri): 1. della Lettera di "CONFIRMATION" con riferimento allo *swap* di ammortamento, indirizzata al Comune di Milano in data 24 giugno 2005; 2. della Comunicazione del 30.06.2005, con la quale si ribadisce la sussistenza della convenienza economica per l'Ente pubblico alla conclusione dell'operazione di cui si discute. E quanto alle prove dichiarative sono state indicate a riscontro la testimonianza di CASIRAGHI Angela resa all'udienza del 19 gennaio 2011 e quella di SORDELLI Marco resa all'udienza del 15 dicembre 2010

c. SANTARCANGELO Marco, nella sua qualità di funzionario di *Depfa Bank* deve rispondere dei **Capi A), B), C), E) ed F)**.

A suo carico sono stati valorizzati i seguenti riscontri documentali e/o dichiarativi. **1.** la Lettera del 24 giugno 2005 di cui al punto 2/posizione/ZIBORDI che precede; **2.** la Lettera di “CONFIRMATION” con riferimento allo *swap* di ammortamento, anche a sua firma, indirizzata al Comune di Milano in data 24 giugno 2005 di cui al punto 1 che precede; **3.** la Comunicazione del 30.06.2005, anche a firma dell'imputato per *Depfa Bank*, di cui al punto 2/posizione/AROSIO che precede; **4.** Tre schede di fissazione del tasso del *bond* in data 24/6/05; **5.** il Prospetto dimostrativo di convenienza economica, anche a sua firma, trasmesso il 24 giugno 2005 di cui al punto 6/posizione/ZIBORDI che precede; **6.** l'Attestazione sul Libro Ordini del Comune di Milano del collocamento presso gli investitori. Ed ancora le dichiarazioni rese da CASIRAGHI Angela all'udienza del 19 gennaio 2011; da BUTTI Elfo all'udienza del 9 marzo 2011; da SORDELLI Marco all'udienza del 15 dicembre 2010.

d. MOLVETTI Fulvio, nella sua qualità di funzionario di *JP Morgan Chase Bank N.A.* deve rispondere dei **Capi A) e B).**

A suo carico sono stati valorizzati i seguenti riscontri documentali e/o dichiarativi: **1.** la Lettera del 3 giugno 2005, avente ad oggetto l'analisi degli *Arranger* sulla fattibilità e convenienza economica dell'operazione di rifinanziamento dei mutui contratti con istituti bancari dal Comune di Milano; **2.** la Comunicazione del 30.06.2005, con la quale si ribadisce la sussistenza dalla convenienza economica per l'Ente pubblico alla conclusione dell'operazione di cui sopra; **3.** Tre schede di fissazione del tasso del *bond* in data 24/6/05, anche a sua firma; **4.** l'Attestazione (anche) da parte sua sul Libro Ordini del Comune di Milano del collocamento presso gli investitori; quanto alle prove dichiarative la deposizione di CASIRAGHI Angela all'udienza del 19 gennaio 2011

e. BASSOLINO Gaetano, chiamato a giudizio nella sua qualità di funzionario di *UBS Limited* deve rispondere dei **Capi A), B) ed F).**

A suo carico sono stati valorizzati i seguenti riscontri documentali e/o dichiarativi: **1.** la Lettera del 3 giugno 2005, avente ad oggetto l'analisi degli *Arranger* sulla fattibilità e convenienza economica dell'operazione di rifinanziamento dei mutui contratti con istituti bancari dal Comune di Milano; **2.** la Lettera del 24 giugno 2005 indirizzata al Comune di Milano, nella quale espressamente si confermava la sussistenza della convenienza economica per l'Ente pubblico con riferimento all'emissione obbligazionaria accompagnata da uno *swap* di ammortamento a tasso variabile con *collar*; **3.** la Lettera di “CONFIRMATION” con riferimento allo *swap* di ammortamento, anche a sua firma, indirizzata al Comune di Milano in data 27 giugno 2005; **4.** la Comunicazione del 30.06.2005, con la quale si ribadisce la sussistenza dalla convenienza economica per l'Ente

pubblico alla conclusione dell'operazione di cui sopra; 5. il Prospetto dimostrativo di convenienza economica, anche a sua firma, trasmesso il 24 giugno 2005 a Giorgio PORTA e ad Angela CASIRAGHI, con riferimento all'operazione sopra descritta. Quanto alle prove testimoniali:

-le dichiarazioni rese da CASIRAGHI Angela all'udienza del 19 gennaio 2011

-le dichiarazioni rese da BUTTI Elfo all'udienza del 9 marzo 2011

-le dichiarazioni rese da VIANINI TOLOMEI Manfredi all'udienza del 10 novembre 2010

-le dichiarazioni rese da SORDELLI Marco all'udienza del 15 dicembre 2010

f. STASSANO Matteo Sydney nella sua qualità di funzionario di *UBS Limited* deve rispondere dei **Capi A), B) ed F)**.

A suo carico sono stati valorizzati i seguenti riscontri documentali e/o dichiarativi: 1. la Lettera di "*Confirmation*" con riferimento allo swap di ammortamento, anche a sua firma, indirizzata al Comune di Milano in data 27 giugno 2005; 2. la Comunicazione del 30.06.2005, con la quale si ribadisce la sussistenza della convenienza economica per l'Ente pubblico alla conclusione dell'operazione di cui si discute; 3. l'*ISDA Master Agreement* del 27 giugno 2005; 4. le Tre schede di fissazione del tasso del bond in data 24/6/05; 5. l'Attestazione sul Libro Ordini del Comune di Milano del collocamento presso gli investitori. E quanto alle prove orali, il primo Giudice ha richiamato le dichiarazioni rese da CASIRAGHI Angela all'udienza del 19 gennaio 2011.

g. CREANZA Antonia nella sua qualità di funzionario di *JP Morgan Chase Bank N.A.* deve rispondere dei **Capi A), B), C), E) ed F)**

I riscontri a suo carico richiamati sono: 1. la Presentazione del gennaio 2005 dell'operazione di emissione obbligazionaria che ad essa è riferibile; 2. la Comunicazioni del 18 e 23 marzo 2005 da parte di *JP Morgan CHASE* a sua firma; 3. la Lettera del 3 giugno 2005, avente ad oggetto l'analisi degli *Arranger* sulla fattibilità e convenienza economica dell'operazione di rifinanziamento dei mutui contratti con istituti bancari dal Comune di Milano; 4. la lettera del 24 giugno 2005 nella quale espressamente si confermava la sussistenza della convenienza economica per l'Ente pubblico con riferimento all'emissione obbligazionaria accompagnata da uno *swap* di ammortamento a tasso variabile con *collar*; 5. la Lettera di "*Confirmation*" con riferimento allo *swap* di ammortamento, anche a sua firma, indirizzata al Comune di Milano in data 24 giugno 2005; 6. il Prospetto dimostrativo di convenienza economica, con riferimento all'operazione sopra descritta.

E quanto alle prove testimoniali:

- le dichiarazioni rese da CASIRAGHI Angela all'udienza del 19 gennaio 2011
- le dichiarazioni rese da BUTTI Elfo all'udienza del 9 marzo 2011
- le dichiarazioni rese da VIANINI TOLOMEI Manfredi all'udienza del 10 novembre 2010
- le dichiarazioni rese da SORDELLI Marco all'udienza del 15 dicembre 2010

h. MARRONE William Francis nella sua qualità di funzionario di *Depfa Bank plc* deve rispondere dei **Capi A), B), C), E) ed F)**.

E' lui il sottoscrittore dell'*ISDA Master Agreements* del 27 giugno 2005; la Domanda di partecipazione alla gara di selezione degli *arrangers* è anche a sua firma. E quanto alle prove testimoniali sono richiamate le dichiarazioni rese da CASIRAGHI Angela all'udienza del 19 gennaio 2011.

i. FOTI Alessandro nella sua qualità di funzionario di *UBS Limited* deve rispondere del **Capo A)** ed a suo carico viene indicato che:

-la Domanda di partecipazione alla gara di selezione degli *arrangers* è anche a sua firma. Quanto alle prove testimoniali sono richiamate le dichiarazioni rese da CASIRAGHI Angela all'udienza del 19 gennaio 2011.

In generale, quindi, «...*tutti gli imputati che hanno partecipato alle trattative tra il Comune di Milano e le banche arrangers (per quel che riguarda sia l'operazione iniziale che le seguenti ristrutturazioni della stessa) e per il fatto di essere la "longa manus" degli istituti creditizi all'interno del Comune, hanno certamente una evidente responsabilità in ordine ai reati contestati. La partecipazione alla trattativa, e prima ancora le proposte ristrutturative del debito comunale, l'effettuazione dei calcoli di convenienza economica ai sensi dell'art. 41 della legge 448/01, la presenza a Londra al momento del pricing finale, in alcuni casi la firma apposta sui contratti ISDA Master agreements del 27 giugno del 2005, costituiscono elementi probatori di peso inequivoco che non lasciano spazio a dubbi sulla consapevole partecipazione ai reati contestati...*».

In conseguenza di ciò, sono stati dichiarati colpevoli dei reati a ciascuno ascritti gli imputati CREANZA, SANTARCANGELO, BASSOLINO e ZIBORDI giacché – per ammissione di tutti – sono coloro «...*che hanno trattato per le banche con il Comune di Milano e che hanno reso possibile l'effettuazione delle operazioni indicate ai capi di imputazione citati...(...)...non può esservi dubbio sulla "consapevolezza" della loro partecipazione, anche in termini di dolo: gli stessi conoscevano certamente l'esistenza dei profitti occulti degli istituti di riferimento, non li hanno comunicati alla controparte contrattuale, hanno garantito il*

Comune sulla convenienza economica delle operazioni che si stavano intraprendendo e che si sono poi effettuate; de hoc satis...».

Sono stati inoltre giudicati colpevoli, ma dei soli reati *sub A e B*, gli imputati MOLVETTI Fulvio, AROSIO Carlo, MARRONE William Francis, STASSANO Matteo Sydney e FOTI Alessandro in ordine ai reati di cui ai capi A e B della rubrica: *«...gli stessi sono stati i “superiori” responsabili dei quattro “sellers” già indicati, ne hanno condiviso le scelte, erano presenti a Londra al momento del pricing, e (MARRONE e STASSANO) hanno anche firmato per le rispettive banche gli ISDA Master Agreements del 27 giugno 2005...».*

Per contro, i medesimi sono stati assolti *ex art. 530 comma 2°*, per non aver commesso il fatto dalle ulteriori rispettive accuse riguardanti alcune delle ristrutturazioni successive al settembre del 2005 (segnatamente capi D ed F per AROSIO, capi C, E ed F per MARRONE, capo F per STASSANO) poiché: *«...nessun elemento certo della loro continuità gestionale nella vicenda in questione emerge dagli atti processuali, e tale non può essere considerata la generica dichiarazione della CASIRAGHI sul fatto che le persone in questione erano i superiori a cui si riportavano CREANZA, SANTARCANGELO, ZIBORDI e BASSOLINO e che, quindi, anche per le vicende successive all'ottobre 2005 tale incardinamento funzionale abbia continuato ad esistere...».*

Le ulteriori assoluzioni non conta qui considerarle.

Quanto al trattamento sanzionatorio scrive il primo Giudice: *«...il calcolo della pena per gli imputati ritenuti colpevoli, considerate tutte le circostanze di cui all'art. 133 c.p., è semplice: si è già detto della concessione delle attenuanti generiche a tutti, attenuanti da ritenersi equivalenti alle aggravanti contestate e ritenute sussistenti; partendo dalla pena base, per ciascuno degli imputati di mesi 6 di reclusione e 50 € di multa (pena minima, considerate le medesime circostanze già evidenziate in sede di concessione di attenuanti e, comunque, la totale incensuratezza degli imputati), vanno aggiunti 15 giorni di reclusione e 10 € di multa per ciascuno dei reati contestati e ritenuti avvinti dalla continuazione; e così complessivamente:*

CREANZA Antonia e SANTARCANGELO Marco alla pena di mesi 8 e giorni 15 di reclusione e 90 € di multa ciascuno;

ZIBORDI Tommaso alla pena di mesi 7 e giorni 15 di reclusione ed 80 € di multa;

BASSOLINO Gaetano alla pena di mesi 7 di reclusione e 70 € di multa;

AROSIO Carlo, MARRONE William Francis, MOLVETTI Fulvio, STASSANO Matteo Sydney alla pena di mesi 6 e giorni 15 di reclusione e 60 € di multa ciascuno

FOTI Alessandro alla pena di mesi 6 di reclusione e 50 € di multa...». Con pene accessorie e benefici di legge.

Ha rimesso la testimonianza di Anna CASIRAGHI alle valutazioni del P.M. precedente, illustrandone le ragioni in un apposito **capitolo ottavo** (titolato "*Il Comune di Milano e la D.ssa Angela Casiraghi*") alla cui lettura si rimanda per riferire brevemente del **capitolo nove** dedicato alla responsabilità degli Enti ed alle statuizioni civili.

In esordio di esso si richiamano i criteri seguiti nell'applicazione del D.L.vo n. 231/2001 e da subito si afferma l'adesione all'orientamento – nel noto contrasto che divide e appassiona gli interpreti – che definisce la relativa responsabilità della persona giuridica come nominalisticamente amministrativa ma sostanzialmente penale.

Sintetizza quindi l'estensore della gravata sentenza la nozione di «rapporto di dipendenza» formulata sin dall'art. 1 del D.L.vo di che trattasi, trovandone la chiave di lettura nel successivo articolo 5 che delinea i criteri di delimitazione della responsabilità dell'Ente, l'uno di tipo soggettivo, l'altro di tipo obiettivo.

Il primo è per l'appunto dato dalla funzione rivestita dal soggetto *intraneo* agente.

Il secondo è dato dalla connotazione finalistica della condotta «...*poiché l'imputazione di responsabilità dell'ente può essere mossa solo laddove il soggetto agente non abbia operato "nell'interesse esclusivo proprio o di terzi"...*» (sentenza, pag. 226).

E poiché entrambi siffatti criteri di collegamento sussisterebbero nel caso in esame, il primo Giudice ha ritenuto insussistente la causa di esclusione della responsabilità *ex art. 5* precitato, comma 2, ritenendola decisamente improponibile in una situazione accertata di immedesimazione organica che legava gli imputati alle Banche di riferimento ed una necessaria approvazione verticistica dei contratti intercorsi con l'Ente Comune di Milano:

«...*in sintesi può e deve dirsi che, quantunque i soggetti imputati nel presente procedimento (non tutti, ad eccezione di MARRONE, STASSANO e FOTI, come si è detto, che hanno avuto sicuramente una caratura funzionale maggiore) siano sicuramente non soggetti apicali nelle società in questione, ma dipendenti delle società medesime (e quindi sottoposti all'altrui direzione e/o vigilanza) essi non hanno agito violando le regole comportamentali o aggirando i presidi di controllo apprestati dalle rispettive società, ma in evidente esecuzione delle direttive ricevute, pienamente condivise e volontariamente realizzate...*» (sentenza, pag. 229).

Le stesse considerazioni sono poi servite al primo Giudicante per ritenere altresì insussistente la causa di esclusione della responsabilità dell'Ente di cui all'art. 6 del D.L.vo n. 231/2001, giacché «...*tutte le società ritenute responsabili hanno certamente adottato modelli di organizzazione e di gestione idonei, in astratto, a prevenire fatti come quelli fin qui considerati*

ma, come si è visto, i modelli preesistenti non risultano aver avuto alcuna efficacia preventiva ed appaiono (ad una lettura non superficiale) solo una attenta precostituzione di alibi, al solo fine di garantire ai funzionari di grado superiore una specie di impunità per quanto eventualmente commesso dai vari sellers o traders nella stipula dei contratti effettuati. Le procedure allora in vigore prodotte dalle difese non sono quindi in alcun modo da ritenersi concretamente efficaci, e, per la loro struttura, non erano in alcun modo idonee a impedire reati di truffa ai danni di enti pubblici, come quelli qui contestati...» (ibidem).

La sentenza prende poi posizione sul tema dell'applicabilità o meno del D.Lgs. 231/2001 ad un ente straniero quali debbono dirsi le persone giuridiche qui chiamate a giudizio.

Com'è noto, a fronte di una tesi che ne sostiene l'inapplicabilità a causa della autonomia organizzativa dell'Ente, dell'incompetenza del giudice italiano di valutare il modello organizzativo di una società costituita all'estero e con sede amministrativa fuori dall'Italia, oltre che per il pericolo di una possibile litispendenza, se ne contrappone una di segno avverso.

La tesi contraria si basa, in particolare, sul principio del "*locus commissi delicti*" ossia del luogo in cui è avvenuta la consumazione del reato; la competenza sarebbe quindi del giudice italiano in quanto secondo la giurisprudenza prevalente, le persone fisiche e giuridiche straniere hanno l'obbligo di osservare e rispettare la legge italiana quando operano nel nostro Paese.

Il primo Giudice ha aderito a quest'ultima scuola di pensiero condannando così le Banche, epperò alla sola pena pecuniaria escludendo, in difformità alle richieste del P.M. procedente, le misure interdittive di cui agli artt. 13 e 2 co. 2 Dlgs. 231/2001.

Ha disposto la confisca per equivalente delle somme determinate in via di profitto netto per ciascuna Banca secondo lo schema riportato a pag. 234 della sentenza e quanto alla Parte Civile ADUSBEF ha condannato le sole persone fisiche al risarcimento del danno a suo favore giacché – dopo aver consentito *in limine litis* la costituzione di parte civile anche contro gli Enti oltre che nei confronti delle persone fisiche – allorché la Suprema Corte ha preso posizione sulla tuttora aperta questione (dogmatica ma di grande momento pratico involgendo lo stessa autonomia di un separato diritto al danno) concernente l'ammissibilità della costituzione di parte civile *direttamente* nei confronti dell'Ente chiamato a giudizio per rispondere della fattispecie delineata dal D.Lgs n. 231/2001 – escludendo siffatta ammissibilità – il primo Giudicante vi si è adeguato, di fatto estromettendola d'ufficio.

I MOTIVI D'APPELLO

Troppo articolati e particolareggiati (oltre che obbligatoriamente ripetitivi pur nella loro assai elevata qualità di ragionamento e tecnicismo) per essere sintetizzati senza il rischio di omissioni, si vogliono qui esporre indicando ciascun *punctum saliens* solo per schemi, partendo dai motivi di censura comuni a tutti (o a buona parte de) gli appellanti, per poi riprenderli più approfonditamente nel prosieguo allorché li si dovrà analizzare per dar corso alla presente decisione.

Dando iniziale spazio al **primo** dei motivi condivisi:

Trattasi dell'eccepita **nullità della sentenza ex art. 125 c.p.p.** per MOTIVAZIONE APPARENTE.

Il vizio in parola, più volte trattato dal S.C. come causa di nullità, risiederebbe, nel caso di specie, non solo nell'aver completamente disatteso e pretermesso (in palese violazione dell'articolo 546 lett. e c.p.p.) le argomentazioni e le prove portate dalle Difese ma nell'aver esposto una motivazione della decisione con petizione di principi «...*completamente avulsi dalle risultanze dibattimentali: nessuna di tali argomentazioni richiama elementi di prova a proprio supporto...*» (così appello/UBS, pag. 87) e, per di più, a tratti ponendosi in contrasto con le risultanze peritali alle quali pur dice la sentenza d'essersi ispirata quando, invece, «...*in molti punti ...il Giudice è incredibilmente smentito dal suo stesso Perito...*» (*ibidem*).

Si tratterebbe, cioè, di una «...*sentenza che risulta priva del benché minimo requisito di inerenza ai fatti accertati nel dibattimento, in quanto ha ignorato una mole imponente di risultanze probatorie ivi acquisite...*» e che si risolve «...*nella mera espressione di una 'opinione personale', che non può assumersi al rango di una decisione giudiziale, in quanto risulta totalmente svincolata dal fatto quale accertato nel corso del procedimento...*» (così invece Appello/AROSIO/ZIBORDI, pag. 19 e ancor prima p. 5).

I vizi più manifesti sono quindi (cfr. appello/J.P. MORGAN, da pag. 8 a 28) l'aver ignorato la gran parte delle deduzioni, argomentazioni e prove addotte dalle Difese e/o l'averle affrontate in maniera incompleta e superficiale; l'aver svolto considerazioni (nelle poche asserzioni “in positivo” o a confutazione) sulla scorta di presupposti errati (in fatto ed in diritto) ovvero su sillogismi e conclusioni poggiati su postulati indimostrati; l'aver scambiato funzioni e gerarchie; l'aver commesso errori materiali ma con gravi ricadute sostanziali un po' ovunque e soprattutto in momenti topici della deliberazione: nella (laconica) ricostruzione del fatto; nel calcolo di convenienza economica; nella confisca di somme e financo nella determinazione della pena.

A tacere poi delle posizioni personali degli imputati «...*censurabilmente* “*affastellate*” e trattate con argomenti unitari che, oltre ad essere completamente errati in generale, non tengono ovviamente conto della profonda diversità delle posizioni di ciascuno. Anzi, in quegli scarni passaggi in cui il Giudice sembra spingersi ad effettuare qualche differenza, lo fa in modo del tutto sbagliato: si pensi alle argomentazioni (...) in merito alla posizione di Matteo STASSANO che da collaboratore “junior” di BASSOLINO viene “promosso” sul campo a “superiore responsabile” di quest’ultimo (p. 212) ...» (appello/UBS, pag. 104).

Ne sarebbe risultato «...un argomentare assolutamente apodittico, che non lascia in alcun modo trasparire l'estrema problematicità di temi che, già all'esito del controesame del Perito e dei consulenti dell'accusa, sono risultati tutt'altro che pacifici, e che suscita l'impressione che il Tribunale si sia limitato a cercare e isolare le sole prove a sostegno di un pregiudizio, piuttosto che, come doveroso, esaminarle tutte per trarne il proprio convincimento...» (a pag. 37 dell' Appello DEPFA BANK PLC/ SANTARCANGELO/ MARRONE e più oltre a pag. 52: «...la motivazione addotta si rivela,..., meramente apparente e funzionale soltanto ad offrire una prospettiva unidirezionale dell'istruttoria, totalmente appiattita sulla ricostruzione dell'accusa...»), omettendo del tutto di analizzare e persino citare *en passant* argomenti e prove portate dalle Difese a confutazione degli addebiti; esemplificativamente: l'assistenza assiduamente prestata in favore del Comune da uno Studio Legale tra i più prestigiosi in materia di competenza finanziaria, specializzato in contratti derivati stipulati da Pubbliche Amministrazioni; il tema della mitigazione del rischio di credito; il *placet* ottenuto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze per l'operazione *sub* capo F; il controllo della Corte dei Conti che ha escluso l'elemento del danno; la complessa tematica concernente l'applicabilità – assai dubbia – della normativa sulla responsabilità degli Enti a Banche internazionali ed altri ancora) e molto altro ancora.

Il **secondo** motivo è la **nullità della sentenza ex art. 521 c.p.p.** con contestuale impugnazione dell'ORDINANZA 1/06/2011 per difformità sostanziale tra l'originaria accusa e quanto argomentato in sentenza.

Plurime sarebbero le modifiche che, intervenute in corso di causa, erano state prontamente segnalate dalle Difese (cfr. per tutti l'intervento dell'avv. to Giorgio PERRONI *in incipit* di verbale 1/06/2011) che, da subito, avevano chiesto, inascoltate, quantomeno una integrazione delle contestazioni onde assicurare una pienezza di contraddittorio.

Nessuna modifica è mai intervenuta e l'immutazione si è pertanto consumata: come – per certi versi paradossalmente – paventato dallo stesso Giudicante che, dopo aver definito (correttamente) l'art. 521 c.p.p. alla stregua di un confine procedurale invalicabile di cui tener conto in esito di

giudizio s'era ripromesso di ricorrervi in caso di diversità sostanziale del fatto. Diversità qui puntualmente verificatasi nel senso che segue ma del tutto obliterata al momento della decisione.

La prima modifica concerne i *concorrenti* negli asseriti reati di truffa che, nell'originaria impostazione tuttora immutata nella sua esposizione narrativa, coinvolgevano anche i Funzionari del Comune di Milano, i quali, nella prospettazione accusatoria, con previo concerto, si sarebbero resi complici dell'induzione in errore l'Amministrazione Comunale. Salvo poi, in accoglimento acritico dell'impostazione accusatoria che solo nelle conclusioni ne ha chiesto l'assoluzione, trasformare gli attivi compartecipi in vittime a loro volta – vittime degli altrui “artifici” ma anche della loro insipienza – «...sul presupposto che essi non avrebbero agito dolosamente, ma solo colposamente...» (appello/UBS, pag. 109).

La seconda modifica sostanziale concerne l'esistenza dei c.d. “COSTI IMPLICITI”, nel senso che i capi d'imputazione che li considerano e li individuano come l'ingiusto profitto del reato di truffa avevano come presupposto teorico che lo *swap*, all'atto della sua stipula, dovesse avere un valore nullo *secondo la costante prassi e la uniforme condotta di mercato*, come testualmente recita il capo A (e quelli a seguire).

E, tuttavia, l'istruttoria dibattimentale (già con l'audizione di uno dei C.T. del P.M., prof. TASCA: ud. 20/10/2010, pag. 94) ha fatto da subito emergere l'insostenibilità di tale assunto, sicché – percorrendo strade tecniche errate – la sentenza (a pag. 197) è venuta a «...sostituire un concetto-base della contestazione, e cioè quello della illiceità di tutti gli *swap* che non abbiano un valore zero all'atto della sua stipula, con un concetto completamente diverso e cioè quello della illiceità degli *swap* che determinino dei profitti per la banca tali da squilibrare il consenso della controparte e che non siano stati tempestivamente comunicati...» (così appello/UBS, *ibidem*; ma similmente si vedano i motivi/DEPFA a pag. 54. Ed anche appello/J.P. MORGAN a pag. 384 e, con diverse sfumature ma pari essenza, tutti gli altri).

La terza modifica concerne il presunto ruolo di *advisor* delle Banche di cui non v'è traccia nei capi d'accusa nonché la pretesa violazione della normativa regolamentare italiana, argomento nuovo introdotto a suo tempo dalla ex Parte Civile/Comune di Milano a cui il primo Giudice dedica un intero capitolo di sentenza, anche qui in assenza di contestazione da parte del P.M. precedente.

Altre modifiche vengono poi ravvisate (appello/Depfa, da pag. 54) nell'introduzione di “temi nuovi” non menzionati, né implicitamente né esplicitamente dalle imputazioni, quali a dirsi:

-la violazione dell'art. 32 co. 3 e 5 del c.d. Regolamento Intermediari;

-la presunta fuorviante prospettazione da parte delle Banche delle risultanze del calcolo di convenienza economica «...*per aver – fraudolentemente – interpretato l'espressione "valore finanziario" contenuta nell'art. 41, co. 2 L. 448/2011 come riferita esclusivamente al valore intrinseco e non anche al valore temporale delle opzioni contenute nel derivato che stava per essere stipulato col Comune...*» (appello/Depfa, pag. 57 ³²);
-«...*parimenti del tutto sconosciuto al capo d'imputazione è il tema relativo alla presunta necessità di imputare al calcolo di convenienza economica anche la cifra di € 20 mln, pagata dal Comune per Cassa ad UniCredit in sede di rimodulazione del derivato UBI a settembre 2005...*» (appello/Depfa, pag. 59).

Insomma, quel dispositivo di sentenza che condanna gli imputati per i reati «loro ascritti» si pone in netto contrasto con quanto «loro ascritto» nelle imputazioni, ch'era cosa ben diversa: «...*rispetto a questi temi, la sentenza risulta – per “eccesso” e per “difetto” – totalmente scollegata dall'originaria contestazione, pervenendo alla condanna degli imputati per ragioni sostanzialmente diverse e a tratti del tutto originali, rispetto a quelle indicate dall'accusa ed incorrendo in tal modo nella violazione del principio di correlazione sancito dall'art. 521 c.p.p. ...*» (appello/Depfa, *ibidem*).

Ed ancora vi sarebbe difformità tra accusa e sentenza laddove, a pag. 103, l'appellata decisione conclude per l'esistenza di un «sovraprofitto» delle Banche (grazie ad un preteso “signoraggio”) in contrapposizione a «costi elevati» per il Comune quando il presupposto della Pubblica Accusa è l'aver esposto e incorporato profitti oltre il valore nullo iniziale del derivato (pag. 163 e ss. dell'appello AROSIO/ZIBORDI).

Ne consegue che, a prescindere dalla prova di una piena congruità delle condizioni praticate dagli Istituti imputati emersa con chiarezza dal dibattimento e dalla perizia/CORIELLI, il primo Giudice ha inflitto una condanna per un fatto diverso da quello contenuto nel capo d'imputazione

³² Nella sentenza non vi sono apparenti riferimenti al **valore temporale** ma il riferimento è alla nozione rintracciabile alla pag. 32 della perizia/CORIELLI e fatta propria dal Giudice: «...*Per un prodotto derivato, e in particolare per un'opzione europea (la cui data di esercizio è certa: tutte le opzioni contenute nei prodotti qui discussi sono europee) si distinguono nel valore di mercato corrente dell'opzione due parti: il “valore intrinseco” e cioè il valore del payoff calcolato rispetto al valore spot del sottostante (non forward); “valore temporale” e cioè la differenza tra il valore di mercato e il valore intrinseco...*». Secondo la conclusione peritale il valore di convenienza economica rappresentato dalle Banche deve essere rettificato per tenere conto del valore temporale dei contratti di opzione (*cap* e *floor*) inseriti nell'operazione originale insieme all'IRS ed allo *swap* di ammortamento.

(che non contempla un margine di profitti e di costi impliciti «fuori mercato»).

Un **terzo motivo d'appello** (da tutti gli appellanti condiviso) involge l'inutilizzabilità della C.T. del P.M. a firma David DOBELL per violazione dell'articolo 359 c.p.p. (con contestuale impugnazione dell'ORDINANZA 30/03/2011), giacché – giusta il disposto di cui all'art. 14 L. 31/05/1995 n. 218 – è, sì, consentito al giudice di ricorrere ad esperti o istituzioni specializzate ma solo per individuare la normativa straniera concretamente applicabile non certo per conferire consulenze in materia giuridica. Valutare se una legge di un altro Ordinamento è stata violata è comunque compito riservato in via esclusiva al Giudicante, come ha più volte ribadito la S.C. anche nel suo massimo consesso (SS.UU. 6/05/2008 n. 11037) mentre, nella specie, lo si è affidato al Consulente di una Parte processuale, sul cui parere il primo Giudice si è poi appiattito; tanto da indicarlo come fonte di prova e di convincimento.

Nella specie, il semplice tenore letterale del quesito a suo tempo posto dal P.M. al dott. David DOBELL basta a convincere della sua natura esclusivamente tecnico-giuridica (in sintesi: “alla luce della normativa/FSA, hanno le Banche agito in conformità oppure l'hanno violata?”) ed il primo Giudicante – per l'appunto citandone l'esito come “fonte di prova” – di fatto vi si è adeguato, per tal modo abdicando alla funzione giurisdizionale.

Un **ulteriore motivo di nullità** è sollevato da DEPFA BANK PLC, società di diritto straniero con sede legale in Irlanda, che lo ravvisa nella mancata traduzione degli atti (a partire dall'avviso *ex art. 415 bis* e a seguire quelli che ne derivano) in una lingua conosciuta ai legali rappresentanti della società (*ex artt. 178 lett. c e 185 c.p.p.*).

Le decisioni intervenute sul punto – segnatamente del G.U.P., prima, e del Tribunale poi – che hanno negato la possibilità di identificare l'Ente col suo rappresentante legale e contestato la possibilità di equiparare la situazione della persona giuridica rispetto alla persona fisica alloglotta sarebbero incorse in errori in fatto ed in diritto (che possono leggersi nell'atto d'appello alle pagine 16, 17, 18, 19 e 20 alle quali si rimanda).

Alla pagina successiva del medesimo atto si chiede di dichiarare inammissibile, impugnando l'ORDINANZA 24/09/2010, la lista del P.M. concernente le prove testimoniali richieste dalla Pubblica Accusa, sotto il profilo della mancata indicazione delle circostanze su cui doveva vertere l'esame che ha comportato una inaccettabile dilatazione dei temi di prova. La conseguenza che si oppone è «...*l'inutilizzabilità delle prove assunte, ovvero, in via subordinata, la nullità del dibattimento per violazione dell'art. 178, lett. c), c.p.p. non avendo potuto le difese esercitare il diritto di cui all'art. 468 co. 4 c.p.p....*» (appello/DEPFA, pag. 23).

Quest'ultimo rilievo, proposto da più di un appellante (cfr. appello/DEUTSCHE BANK e appello/ZIBORDI/AROSIO), costituisce invero un ulteriore **motivo tecnico**, più propriamente concernente la **inammissibilità** della lista testi del P.M. in relazione all'*omessa* o comunque *generica* indicazione delle circostanze di prova e, in via subordinata, la **nullità del dibattimento** per lesione del diritto di difesa ai sensi dell'art. 178, lett. c) c.p.p. derivante dall'impossibilità di esercitare il diritto di prova contraria di cui all'art. 468,4° co. c.p.p.

Esso involge l'ordinanza già indicata del 24 settembre 2010 con la quale il motivo in parola, proposto in *prime cure*, veniva respinto richiamandosi a quell'insegnamento del S.C. che ritiene sufficiente ed esaustiva l'elencazione dei testimoni e dei CC.TT. con l'indicazione delle circostanze su cui deve vertere l'esame.

Le Difese proponenti non ignorano siffatto insegnamento ma rilevano che la deduzione delle circostanze, pur nell'apprezzabile sinteticità, deve comunque consentire al Giudice di valutarne la pertinenza e la rilevanza ed alle Parti di poter controdedurre ed esercitare fattivamente il diritto al contraddittorio. Nella specie, l'estrema complessità del *thema decidendum* avrebbe imposto una puntualizzazione che in altri processi è formalistico pretendere e che in questa sede – lungi dall'essere capzioso sofisma – avrebbe invece impedito un anomalo dilatarsi delle prove dichiarative (il caso esemplificativo che si cita è quello del teste Prof. Roberto TASCIA, chiamato come consulente tecnico del Pubblico Ministero e investito di temi nuovi e non pertinenti al suo incarico) con l'introduzione di «prove a sorpresa».

Altri motivi processuali: le richieste ex art. 603 c.p.p.

Gli appellanti concordemente chiedono:

- ▶ che si proceda al confronto tra il Perito del Giudice e i CC.TT. di Parte anche in ragione di una materia di estrema complessità sulla quale non pare essere stata raggiunta né in dottrina né dalle istituzioni finanziarie alcuna uniformità di vedute su temi essenziali per la presente decisione (dalla determinazione della convenienza economico-finanziaria ai componenti del relativo calcolo; dalla individuazione degli elementi corretti del *fair value* per la determinazione dei «costi impliciti» alla definitività o meno del profitto che si assume acquisito in capo alle banche). (appello/DEPFA, pag. 35; appello/J.P. MORGAN, pag. 458 ed *ibidem* tutte le ulteriori prove dichiarative);
- ▶ che, in alternativa, si assegni nuovo incarico peritale in forma collegiale. La necessità deriverebbe dalla specializzazione (Matematica Finanziaria e statistica) del prof. Francesco CORIELLI, Perito del Giudice, costretto a cimentarsi in questioni eminentemente tecnico-giuridiche – fatte proprie

dal giudicante – ma *in parte qua* inutilizzabili. Il quesito da rivolgere dovrebbe avere ad oggetto i seguenti temi:

1) la sussistenza della convenienza economico-finanziaria *ex art.* 41 L. 448/2001 dell'operazione del giugno 2005 e relative metodologie di calcolo in presenza di strumenti derivati secondo la prassi vigente nel 2005 (ed in via subordinata, la permanenza di detta convenienza economica anche dedotti i costi relativi all'assorbimento del derivato/UBI nel derivato/IRS COLLAR del giugno 2005); 2) insussistenza nel giugno 2005 – ottobre 2007 di obblighi giuridici o di prassi di mercato circa la comunicazione da parte degli intermediari del margine di intermediazione stimato in relazione alla vendita dei derivati (sia ai clienti al dettaglio sia ai clienti professionali); 3) quali siano i livelli di *bid/ask* normalmente applicati in operazioni in derivati di caratteristiche simili a quella per cui è processo tra market maker/dealer (quali sono a dirsi le Banche nell'operazione per cui è processo) e i loro clienti non controparti bancarie; 4) quali siano le componenti di costo che tali *bid/ask spread* devono remunerare in operazioni della tipologia sopra menzionata

► che si escutano testimoni sui temi suindicati (cfr. atto d'appello J.P. MORGAN a pag. 458).

i motivi d'appello delle persone giuridiche

Anche i **motivi che concernono più propriamente il merito** del processo esprimono una condivisa doglianza per ipotizzate (e ritenute) truffe delle quali mancherebbero, invece, tutti gli elementi costitutivi.

A volerli sintetizzare in un'unica proposizione, si potrebbe dire che l'assorbente argomento di censura involge e stigmatizza la pretesa accusatoria di applicare un paradigma come quello della truffa contrattuale, all'evidenza alieno ed inconferente rispetto ai fatti di causa, la cui forzata ascrivibilità alla fattispecie normativa astratta è avvenuta solo attraverso violazione di arresti delle SS.UU. ed inaccettabili interpretazioni analogiche *in malam partem*, connotando di valenza penalistica circostanze neutre ovvero inidonee ad integrare i presupposti genetici del fatto-reato.

A partire dagli artifici e raggiri che la sentenza tratta confusamente senza neppure essere «...*in grado di precisare un tema fondamentale ai fini della decisione, e cioè se gli imputati siano stati condannati per una condotta attiva o, invece, per una condotta di natura omissiva...*» (appello/UBS, *ibidem*).

Artifici e raggiri che non sussistono né in una forma (commissiva) né nell'altra (omissiva) e che sono inesistenti al pari di tutti gli altri elementi costitutivi: dall'induzione in errore al dolo; dall'ingiustizia del profitto al

danno, la cui insussistenza sarebbe stata manifesta a fronte di una ricostruzione corretta e puntuale – come non è stata quella operata in sentenza – dei fatti di cui ai capi di imputazione, la quale non può prescindere da talune circostanze, emerse con chiarezza dall'istruttoria dibattimentale ed invece sottovalutate se non addirittura del tutto ignorate dal primo Giudice.

E cioè a dire, per sintesi:

1°. il Comune di Milano – OPERATORE QUALIFICATO e non certo alla prima esperienza finanziaria visto che da tempo gestiva dinamicamente un complesso e variegato portafoglio di mutui e relativi derivati – decideva in tutta autonomia, senza alcuna sollecitazione e suggestione "esogena" da parte delle Banche, di procedere alla ristrutturazione dei mutui in essere, valutandone la convenienza economico-finanziaria.

Avendo già emesso strumenti finanziari, il Comune di Milano era un *operatore qualificato ex art. 31, co. 2 prima parte Reg. CONSOB rientrando cioè nella categoria degli «enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati»*.

In ogni caso, l'Ente Comunale aveva riconosciuto siffatto profilo – che non solo toglie "garanzie" ma costituisce anche un vantaggio, eliminando "ingessature" e appesantimenti burocratici – nei documenti contrattuali e non lo ha contestato neppure nel processo. Il che, a tacer d'altro, rende del tutto inconferente (e tecnicamente errato) il riferimento (esplicito in sentenza, in conformità alle conclusioni della Pubblica Accusa) a casistica giurisprudenziale concernente operatori "autoqualificatisi" a seguito di dichiarazione contrattuali ma non trattati come tali *ex lege* perché non ricompresi nelle categoria individuate dal precitato articolo 31.

2°. L'interesse a concludere in tempi rapidi e comunque prima della fine di giugno 2005 era un fatto oggettivo, di certo non strumentalmente provocato dalle Banche e di esclusiva pertinenza dell'Ente Comunale che – in caso di emissione obbligazionaria conclusa entro il 30/06/2005 – avrebbe evitato di pagare la quota capitale e gli interessi in scadenza in quell'anno per i mutui in essere, così riuscendo a "sanare" il buco di bilancio: «...*non a caso, nel verbale della seduta della Giunta del 06/06/2005 si legge che l'operazione avrebbe consentito al Comune di liberare risorse nel 2005 per un ammontare di circa 107 mln, "a patto che l'operazione venga perfezionata entro il 30 giugno" ...*» (appello/DEPFA, pag. 72).

3°. È soltanto nel maggio 2005 che gli Istituti di credito vengono a conoscenza degli intendimenti del Comune di Milano il quale – lungi dall'essere lo sprovveduto ed "eterodiretto" soggetto economico che l'Accusa, acriticamente sposata dal Giudicante, vuol far apparire – non si impegna affatto a procedere in ogni caso e comunque all'emissione

obbligazionaria: «...mentre le condizioni generali di contratto impegnavano le Banche, l'Ente si era invece riservato il diritto in ogni momento di non procedere all'emissione del bond e di rinegoziare, invece, il debito in Cassa Depositi e Prestiti, riservandosi il diritto di decidere cosa fosse più conveniente...» (appello/UBS, pag. 52).

4°. La Commissione di Collocamento a cui si fa riferimento nella Delibera del 3/05/2005, come del resto è evincibile dalla sua stessa denominazione, doveva avere ad oggetto le sole attività necessarie al collocamento del BOND, sicché risulta errata la pretesa (di cui a pag. 5 dell'appellata sentenza) di ricomprendere anche le operazioni in derivati poi realizzate (sul punto si veda anche appello/DEPFA, pag. 78 e *idem* in altri).

5°. Una volta affidato l'incarico alle 4 Banche *arrangers* iniziava una intensa attività di approfondito contraddittorio «alla pari», che ha coinvolto professionisti di valore ed esperti finanziari da ambo le parti, e che ha visto ciascuna parte contrattuale assistita da primari Studi Legali: lo Studio CHIOMENTI per il Comune e ALLEN&OVERY per le Banche. *Milieu* di per sé incompatibile ad agevolare condotte truffaldine che nessuno, peraltro, aveva in animo di compiere.

6°. La scelta, poi caduta sull'emissione obbligazionaria di tipo *bullet* (ovvero con rimborso unico a scadenza), a tasso fisso e con durata trentennale, fu scelta operata in totale autonomia dell'Ente come pure fu scelta autonoma la forma di ammortamento da adottare (*amortizing swap* semplice) a fronte di altre due proposte alternative, compiutamente illustrate dalle Banche (FONDO INTERNO COMUNALE, scartato per svantaggi fiscali e *amortizing swap* con *sinking fund*, parimenti scartato per rischi maggiori e per una maggiore complessità non compatibile con la stretta tempistica che il Comune s'era dato).

7°. Ed ancora fu scelta esclusiva del Comune, preceduta da negoziazione di cui non si trova traccia critica in sentenza, la struttura del COLLAR ed i suoi valori di CAP e FLOOR: «...è risultato provato documentalmente nel dibattimento (cfr. docc. 28 e 33 della produzione documentale delle Banche) che il Comune ha negoziato i parametri del derivato di tasso: ha chiesto ed ottenuto che fosse eliminato lo spread sull'Euribor in modo da abbattere i costi (della cui esistenza pertanto era evidentemente ben consapevole) sul tasso variabile nel primo periodo (tasso che aveva verificato essere migliore nel breve periodo piuttosto che nel lungo); si era comunque cautelato dal possibile innalzamento dei tassi mediante un CAP; e infine aveva fatto in modo che il CAP fosse allineato con il tasso fisso applicato da Cassa Depositi e Prestiti...» in modo da non rischiare di

pagare di più di quel che avrebbe pagato a quest'ultima con un indebitamento a tasso fisso (appello/UBS, pag. 63 e 64. Ed ancora più oltre a pag. 469).

8°. È dunque impostazione errata, totalmente avulsa dalla realtà processuale quella delineata in sentenza ove si lascia intendere – ed a tratti lo si dice apertamente – che il Comune di Milano, compulsato dalla fretta di far fronte al «buco» di bilancio, si sarebbe fatto convincere dalle Banche ad intraprendere la via del prestito obbligazionario, *ab origine* “rassicurato” circa la sussistenza della convenienza economica dell’operazione, convenienza “certificata” e “garantita” dalle Banche *arrangers*, in relazione alla durata trentennale dell’operazione.

È dunque con queste premesse – che escludono *in nuce* anche l'astratta possibilità di porre in essere condotte fraudolente ed ingannatorie da parte di chicchessia, e non già con la fuorviante enfattizzazione di circostanze tese ad accreditare l'inesistente ipotesi di un Ente Comunale affidatosi alla "callida" controparte bancaria per il compimento delle operazioni descritte nei capi d'accusa – che si giungeva, nell'estate del 2005, alla prima di queste (quella *sub A*), genesi negoziale delle rimodulazioni che ne sono poi seguite (con esclusione del CDS *sub F*, ch'è caso a sé), tutte prive di ogni connotazione di rilievo penalistico.

• **appello UBS LIMITED: i capi che la riguardano A, B ed F**

L'atto d'appello è strutturato in diciassette motivi, taluni di profilo squisitamente processuale altri eminentemente di merito, questi ultimi volti a dimostrare come il lungo e vivace contraddittorio processuale – peraltro, si dice, non doverosamente apprezzato dal primo giudicante – abbia provato che alcuna condotta fraudolenta ed ingannatoria è mai stata posta in essere dagli imputati; ch'essi giammai hanno violato la legge (sia primaria che secondaria) né la prassi internazionale a regolazione dei mercati ed infine che giammai hanno agito con l'intenzione di ingannare il Comune di Milano o di conseguire un illecito ingiusto profitto nel senso voluto dall'art. 640 c.p..

A partire dall'accordo negoziale del 24 giugno 2005, per l'appunto descritto *sub capo A*, ch'è stato il frutto di «...un'operazione pienamente compresa e valutata dai funzionari del Comune di Milano, che ne hanno discusso e negoziato dettagliatamente i termini e in riferimento alla quale l'istruttoria dibattimentale ha dimostrato la assoluta inconfigurabilità di qualsiasi responsabilità per truffa in capo agli imputati...» (appello/UBS, pag. 71).

L'appellante, dopo averla più puntualmente ricostruita per sopperire alla superficialità della sentenza di *prime cure*, evidenzia come:

☐ Non sussista in essa alcun **artificio** relativo ai conteggi operati dalle Banche circa la **CONVENIENZA ECONOMICA** ed erra dunque il Giudicante allorquando scrive (a pag. 195, *ut supra*) che «...per artifici devono intendersi i calcoli di convenienza economica effettuati dagli Istituti arrangers tra il maggio ed il giugno del 2005, ai sensi e per gli effetti dell'art. 41 L.448/01 (calcoli, come si è detto viziati, attesa la mancata inclusione negli stessi dei costi impliciti ed espliciti gravanti sulle operazioni)...».

Erra il primo Giudice – su siffatto fondamentale *thema* capace, di per sé, di risolvere il processo – sotto plurimi profili.

Anzitutto, perché non vi fu alcuna «mancata esclusione di costi impliciti» né, men che meno di «costi espliciti» giacché i primi – lungi dall'essere illeciti – altro non sono che costi sostenuti e margine di intermediazione mentre con riguardo ai secondi occorre considerare come i contratti derivati non costituiscano passività ma siano strumenti di gestione del debito e non debbano pertanto essere compresi nel calcolo di convenienza economica. «Convenienza» che ha, peraltro, una sua definizione normativa, sia nella relativa nozione tecnica (laddove la legge esige che le condizioni di rifinanziamento consentano *"una riduzione del valore finanziario delle passività totali a carico degli enti stessi, al netto delle commissioni e dell'eventuale retrocessione del gettito dell'imposta sostitutiva"*) sia nell'individuazione del destinatario dell'obbligo del suo calcolo (ch'è l'Ente pubblico il quale decida di optare per la ristrutturazione del proprio debito, prima, e di accendere un derivato di tasso, poi. E non certo l'intermediario).

Erra, ancora, il Giudicante perché essendosi cimentato in un calcolo personalissimo, opinabile e – ad avviso della Difesa – certamente viziato di convenienza economica ha «...considerato due volte i costi dell'operazione iniziale in derivati, una volta secondo il criterio usato dalle banche e di nuovo in base al criterio del suo perito! ...» (appello/UBS, pag. 260), giungendo a risultati infondati e privi di ogni riscontro tecnico. Anche perché – persino laddove si fosse conteggiato il derivato/UBI, come non si doveva fare ma che si fa qui in via di ragionata ipotesi – in ogni caso non sarebbe venuta meno la condizione di convenienza economica, nel senso voluto dal precitato art. 41.

Non corrisponde inoltre al vero che le operazioni siano state in perdita per l'Ente pubblico.

Vero invece che:

-*ab initio* «...le operazioni scontavano un “vantaggio” al momento della stipula in favore delle banche a fronte del servizio reso al Comune, come accade normalmente nei contratti derivati fra banche e controparti non bancarie...» (appello/UBS, pag. 163). Al vantaggio ricavato dalle Banche nel *pricing* (che non è PROFITTO ma solo VANTAGGIO POTENZIALE) faceva

da contrattare il vantaggio, parimenti non definitivo e ugualmente potenziale, di un risparmio sul pagamento dei futuri tassi di interesse;
-che, parimenti al vantaggio VIRTUALE delle Banche corrispondeva non già una *depauperatio patrimonii* per l'Ente perché all'atto della stipula materialmente non ha corrisposto alcunché il Comune di Milano che, quindi, non ha patito alcuna perdita economica nel senso voluto dall'art. 640 c.p.;
-che, invero, la riprova va cercata nell'esito contrattuale, con la chiusura dell'IRS COLLAR, risoltosi in positivo per il Comune con l'attualizzazione (e la successiva liquidazione) di un *mark to market* positivo per 450 milioni: segno contrario ed opposto al presunto squilibrio genetico fra il *cap* ed il *floor*.

A nulla rileva a tal proposito l'iscrizione a bilancio da parte delle Banche che non prova affatto «...la definitività del conseguimento del profitto su un'operazione...Il Day one profit difatti non è un profitto, ma un ricavo, specificamente un ricavo potenziale di trading, quindi suscettibile di annullarsi nel corso della durata dell'operazione. Di qui il noto argomento che si può sapere se e quanto si è guadagnato da uno swap solo al termine della sua vita, stante l'aleatorietà dei contratti derivati sostenuto, peraltro, anche da un orientamento giurisprudenziale formatosi in relazione ai contratti di swap...»⁽³³⁾.

Neppure corrisponde a verità l'asserito squilibrio esistente – come è dato di leggere in sentenza – «...tra la valutazione del *cap* e quella del *floor* sul collar dello swap concluso con il Comune e dalle successive rimodulazioni dello spread del tasso variabile...».

In realtà, nella struttura contrattuale, la determinazione del *Cap* e del *Floor* avevano una funzione economica ben precisa e se di "squilibrio" vuol discettarsi esso è dipeso dalle esigenze del Comune che aveva richiesto un tasso fisso del 4,019% «...in quanto necessario al pagamento delle cedole relative al bond bullet emesso nella ristrutturazione della passività...»: così testualmente il Perito del Giudice, a riprova di una operazione che, se valutata complessivamente e non "per parti" – come subito dopo il Perito medesimo ha preteso (erroneamente) di fare – era equilibrata e pienamente conforme alla legge.

Quanto agli impropriamente definiti «costi impliciti», essi non erano affatto «occulti» bensì esplicitati e contenuti in parametri contrattuali (come è prassi in questa tipologia di contratti) comunicati ben prima della conclusione negoziale: nessuna delle parti poteva ignorare che al vantaggio ricavato dalle Banche nel *pricing* (non profitto ma vantaggio potenziale)

³³ Il riferimento è alle note pronunzie Cass. 16/12/2011 n. 47421; Cass. 14/06/2012 n. 255516; Cons. Stato 27/11/2012 n. 5962, seguite da pronunzie di merito che vi hanno aderito.

facesse da contraltare il vantaggio – parimenti non definitivo ed ugualmente potenziale – di un risparmio sul pagamento dei futuri tassi di interesse.

Erra così nuovamente il primo Giudice allorché muove il rimprovero alle Banche di non aver comunicato il «prezzo» dell'operazione che ci si accingeva a concludere, quando in realtà tale comunicazione era già stata effettuata in data 16/06/2005, dovendo bene intendersi sullo specifico punto: il «prezzo», nella specie, era espresso non da un'entità numeraria né da un valore ma «...dai parametri delle operazioni combinate che sarebbero state concluse, come è normale che avvenga in tutte le operazioni finanziarie...» (appello/UBS, pag. 41,42. Ed ancora v. a pag. 474).

Nella specie «...trattandosi di un contratto a prestazioni corrispettive con il quale le Banche si sono obbligate a pagare il tasso fisso su un determinato importo nozionale in cambio dell'obbligazione del Comune di pagare il tasso variabile sul medesimo importo (nei limiti di un collar), il prezzo non può che essere dato dai tassi di interesse variabili contrattualmente concordati, a prescindere dal valore che tale contratto derivato possa avere sul mercato...».

Ed in tal senso non può che rilevarsi trasparenza e rispetto delle Direttive/CONSOB da parte delle Banche in presenza di una attività (quale è a dirsi dell'acquisto e della vendita dei derivati) riconducibile alla prestazione del servizio di *negoziazione per conto proprio* (ex art. 1, co. 5 lett. a TUF); trasparenza che è raggiunta richiedendo la comunicazione preventiva del PREZZO a cui l'intermediario è disposto a negoziare, laddove il PREZZO corrisponde al complessivo esborso finanziario sostenuto dal cliente, non identificabile a priori nei contratti derivati se non in modo aleatorio: «...è ovviamente funzione dei parametri contrattuali (nozionale, tassi, eventuale cap, eventuale floor, etc) e la rappresentazione fornita dalle banche in termini di flussi di cassa attualizzati (v. fax del 24 giugno 2005) altro non rappresenta che l'esborso complessivo (stimato sulla base della curva forward) dell'ente durante il periodo di vigenza del contratto. Tale esborso include naturalmente il costo dell'operazione (come naturalmente avviene dal panettiere), ma non lo esaurisce. In sostanza essendo i costi (potenziali) solo parte dell'esborso che il cliente sosterrà, solo attraverso una indicazione separata potranno trovare autonoma esistenza, altrimenti la comunicazione dei parametri del contratto (come detto, nozionale, tassi, eventuale cap, eventuale floor, etc.) equivale alla comunicazione chiara e trasparente di ogni obbligazione di pagamento cui sono tenute le controparti contrattuali in futuro e ciò corrisponde alla modalità tipica di prestazione del servizio...» (appello/UBS, pag. 321, 322).

L'unico obbligo informativo, dunque, che involge il prezzo (e non il profitto) è stato puntualmente assolto dalle Banche ed in data anteriore (16/06/2005) alla chiusura dell'operazione comunicando «...al Comune quale fosse tale prezzo (ovvero i tassi dell'operazione)...» (appello/UBS, pag. 531)

Altro grave errore concettuale in cui cade l'appellata sentenza – peraltro assecondando solo a metà l'errato, a sua volta, teorema accusatorio – è l'affermazione di uno «...swap che deve nascere alla pari...», quando al contrario la normativa attualmente in vigore non lo impone affatto: anzi CONSOB e numerosi organismi internazionali hanno riconosciuto legittimità all'esistenza del margine di profitto dell'intermediario nella prestazione dei contratti dei derivati.

Il valore di mercato (c.d. *mark to market*) del derivato ed i conseguenti aggiustamenti contabili del *day one profit*, che da esso dipendono non sono valori idonei ad assumere valenza in sede giudiziale. Il valore di mercato nasce essenzialmente come strumento di monitoraggio: esso consiste in una sorta di simulazione giornaliera di chiusura della posizione contrattuale e di stima probabilistica del rapporto di debito/credito fra le Parti che non comporta conseguenze giuridiche perché non si traduce in una perdita monetaria o in un obbligo di pagamento: «...la valutazione che presiede alla stipula del contratto derivato è, quindi, sempre fortemente condizionata da una stima previsionale e dai modelli di calcolo adottati...» (appello/UBS, pag. 209).

È questa una delle ragioni per cui il legislatore ha ritenuto di non includere i derivati nel calcolo di convenienza economica. E del resto, il carattere virtuale dei costi connessi al derivato era stato cautelativamente segnalato dalle Banche al Comune ed in ragione della sua intrinseca natura di contratto aleatorio è semplicemente «...è semplicemente impensabile che...la convenienza economica dei derivati possa essere garantita (come indicato erroneamente dal Giudice in sentenza) se non con le dovute precisazioni fatte dalle banche nelle diverse comunicazioni...» (appello/UBS, pag. 214).

È pertanto irragionevole l'interpretazione che il Giudice offre dell'art. 41 ritenendo che esso non consideri i derivati solo se questi hanno un valore iniziale pari a 0 (così a pag. 128 della sentenza) visto che «...non vi sono derivati nel mercato reale che presentano un valore zero alla stipula...(...)...solo fra controparti bancarie è possibile in determinate circostanze, che un contratto derivato possa nascere a costo zero altrimenti è normale che per ogni servizio reso o rischio assunto la banca ottenga non solo la copertura dei costi resi per un prodotto che fornisce al cliente, ma anche un margine di profitto del tutto legittimo...» (appello/UBS, pag. 220).

Tutte le prove dichiarative, a partire dagli stessi C.T. del Pubblico Ministero a finire con il Perito del Giudice, si sono dirette in tal senso, finendo per riconoscere che nel mondo finanziario il *mark to market* uguale a 0, semplicemente non esiste come *costante prassi di mercato*..

Agli errori di valutazione sin qui considerati va ad aggiungersi quello, gravissimo, a cui in più parti dell'atto d'appello vi si fa cenno, concernente la **convenienza economica**, trattata nel capitolo 4° della sentenza:

«...il Tribunale ha incredibilmente condannato gli imputati sulla base di un **presupposto di natura squisitamente tecnica**, il difetto della cosiddetta convenienza economica previsto dall'art. 41 L. 448/2001 (...), che è stato ritenuto esistente dal Giudice solo ed esclusivamente sulla base di errate valutazioni personali. Un Perito d'ufficio, il prof. CORIELLI, è stato bensì nominato, ma, come è pacifico, ..., **non ha mai fatto un simile calcolo** (...). Per essere chiari, **il Giudice monocratico ha fatto da solo il relativo calcolo**. La circostanza, in sé oggettivamente sorprendente, impone a codesto Collegio, ..., di chiedersi cosa mai possa aver spinto il Tribunale ad agire in questo modo: ...(...)...**nemmeno il consulente tecnico del P.M.** ha mai dichiarato che ci fosse il difetto della convenienza economica...Colpisce, **non può non colpire**, l'abnormità della scelta del Tribunale di non cercare il conforto di un esperto su questo tema, sicuramente dirimente ("assolutamente centrale" è detto in sentenza: p. 118). Come è possibile che il Giudice abbia ritenuto di poter «fare da solo»...» (appello/UBS pagg. 16 e 17).

Conviene a questo punto riportare il passo della decisione di *prime cure* in cui, a dire di tutti gli appellanti e non solo di UBI, si annidano errori di calcolo nei quali il primo Giudice è caduto per un approccio metodologico di fondo errato: affidarsi ad un perito esperto di matematica finanziaria per interpretare le norma (e l'articolo 41 in particolare) così abdicando alla funzione giurisdizionale e poi non conferirgli l'incarico, nonostante le insistenze difensive sul punto, di effettuare un calcolo rigorosamente tecnico, traendone proprie personalissime (e non condivisibili) deduzioni.

Questo il passo di sentenza, bersaglio di severe critiche: «...*Quanto fin qui esposto rende evidente, non solo in termini di teoria finanziario/normativa, ma anche in termini di calcolo economico concreto, che le due operazioni di giugno/settembre 2005 (da considerarsi inequivocamente come una operazione unica sia da un punto di vista normativo che economico/finanziario) effettuate tra le Banche ed il Comune di Milano, non avevano alcuna convenienza economico/finanziaria per il Comune medesimo.*

Se solo si sommano i dati economici forniti nella perizia CORIELLI e relativi ai costi impliciti della prima e seconda operazione (52 milioni di euro la prima + 14 milioni di euro la seconda) già si supera la somma di 57

milioni di euro, indicata dalle banche come "guadagno complessivo" del Comune per la prima ristrutturazione.

Se poi a tale somma di aggiunge il costo (assolutamente esplicito) dell'assorbimento del derivato UBI (inizialmente 48 milioni da parte della banche) più la somma pagata cash dal Comune (20 milioni), si vede con chiarezza (e senza possibilità di alcun artificio contabile) che di convenienza economico/finanziaria nella vicenda in questione non vi era nemmeno l'ombra...è evidente che anche i costi occulti delle successive ristrutturazioni debbano essere conteggiati nel calcolo complessivo di "disconvenienza" economica della operazione vista nel suo complesso dispiegarsi temporale e contrattuale...».

In pratica e per riassumere il Giudice ha ritenuto che la convenienza economica (indicata dalle Banche nella misura di 57,3 milioni di €) miseramente evaporasse una volta tenuto in debito conto:

-primo: dei *costi impliciti* dell'IRS/COLLAR (24/06/2005) ch'egli trae dalla Perizia/CORIELLI nella misura di 66 milioni (perché comprensivo del rischio di credito bilaterale³⁴);

-secondo: del costo "esplicito" riferibile all'estinzione del preesistente derivato/UBI dal giudice quantificato in 68 milioni di €;

-terzo: dei *costi impliciti* delle ristrutturazioni successive intercorse nel 2006 e nel 2007 quantificati in circa 38 milioni di €.

Così facendo ha commesso tre gravi errori, il più macroscopico dei quali è proprio l'ultimo: «...il calcolo di convenienza economica poteva includere solo i costi relativi ai derivati esistenti a giugno 2005, e cioè l'amortizing irs collar e il derivato ubi...» (p. 262). Includere i costi delle ristrutturazioni avvenute nel 2006 e nel 2007 è «...cosa del tutto impensabile anche solo logicamente e mai nemmeno ipotizzata dal Perito o dai Consulenti del Comune o da quelli della Procura stessa. Come avrebbero potuto le banche considerare al giugno del 2005 i costi di operazioni di ristrutturazioni future?...» (appello/UBI, pag. 271).

Inoltre: **b)** ha considerato i costi del derivato del giugno 2005 per ben due volte, una volta secondo il criterio (deterministico) usato dalle Banche ed un'altra volta secondo il criterio ("a valore di mercato pieno") indicato dal Perito (e dai CC.TT. del Comune), omettendo di percorrere il processo di calcolo adottato da costoro e che prevede due passaggi consequenziali: **1:** eliminare dal calcolo di convenienza la "rappresentazione di tipo deterministico" del derivato (ossia dedurre dal valore indicato dalle banche il valore del derivato così come calcolato da queste ultime) e **2:** re-inserire nel calcolo di convenienza la quantificazione "a valore di mercato pieno" del derivato.

³⁴ di cui invece non s'era tenuto conto al momento della stipula perché non era prassi farlo.

Infine: c) ha incluso nel calcolo di convenienza economica, disattendendo i rigori della logica nonché i criteri offertigli dal suo stesso Perito, il valore di chiusura del derivato/UBI e cioè «...il MTM negativo dello stesso pari a € 68 milioni e non – al più – il costo di € 14 milioni relativo alla ristrutturazione del derivato del giugno 2005 per consentire l'assorbimento di tale MTM...» (appello/UBI, pag. 272). L'errore non è di poco conto giacché si tratta di due concetti profondamente diversi «...in quanto il primo costituiva una passività, anche se di natura potenziale, già presente in capo al Comune a seguito...del derivato/UBI del 2002 che presentava una chiara connotazione di finanziamento, mentre il secondo è effettivamente il costo implicito dell'operazione del settembre 2005 relativa all'assorbimento nel nuovo derivato di tale MTM negativo...» (appello/UBI, *ibidem*).

Il calcolo corretto, invece, depurato dagli errori suindicati prova senza ombra di dubbio che – pur accettando una prospettiva di valutazione fermamente contestata dagli appellanti (³⁵) ed anche applicando il metodo di calcolo “a valore di mercato pieno” (indicato dai proff. CORIELLI/RESTA/PETRELLA) – la convenienza economica sussiste giacché: -dalla misura di convenienza economica indicata dalle Banche in € 57,3 milioni di € va rimosso l'effetto della «rappresentazione deterministica» dell'IRS/COLLAR allo scopo di ottenere la misura della convenienza economica «senza derivato»: processo di calcolo che fa salire il dato (della convenienza economica) in un *range* compreso – secondo il parere dei C.T. del Comune, proff. RESTI e PETRELLA – tra i 90,3 milioni di € (³⁶) e 74,3 milioni di Euro.

Di tal ché: «...utilizzando il valore inferiore di € 74,3 milioni, se a questa cifra si deducono i costi dell'amortizing IRS collar di giugno (€ 52 milioni) e della sua ristrutturazione di settembre (€ 14 milioni)...residua una convenienza di € 8 milioni, mentre utilizzando il valore superiore di € 90,3 milioni la convenienza residua sarebbe di € 24,3 milioni...» (appello/UBI, pag. 269).

Se poi si tiene appropriatamente conto del valore della mitigazione del rischio di credito offerto dalla *early termination clause* – secondo quanto proposto dai C.T. di UBS (pp. 39 e 40 della relazione 21/07/2012) la convenienza economica sale a **41,7** milioni di €.

³⁵ ...e non accettabile perché essa presuppone che: (i) nel valore di mercato dell'Irs/Collar si consideri il rischio di credito della Banche senza tener conto della mitigazione del rischio offerta dall'*Early Termination Agreements*"; (ii) era nota alle Banche sin dal Giugno 2005 l'esistenza del c.d. Derivato/UBI.

³⁶ se si ammette – com'è giusto che sia nella corretta applicazione delle norme – che dei derivati non si debba tener conto nel calcolo in parola.

Se, infine, si ammette – come le prove impongono – che nel giugno 2005 non era noto alle Banche che si sarebbe dovuto procedere a ristrutturazione dell'IRS/COLLAR nel settembre successivo, ecco che la convenienza economica sale ulteriormente a **53,9** milioni di €: «...*un valore che non si discosta molto da quello quantificato dalle banche, sulla base dell'esecrata "rappresentazione deterministica", nel giugno 2005...*» (appello/UBI, pag. 270).

In definitiva:

-il derivato/UBI non andava considerato ma se lo si vuol proprio considerare nel calcolo di convenienza economica non si può prendere in considerazione l'intero valore di mercato del derivato ma solo il costo di ristrutturazione del derivato/ISR/COLLAR sopportato al fine di riassorbire il valore negativo del primo (che non essendo passività prima non lo è diventata neppure dopo, sicché non può che essere valutato – se proprio lo si deve fare – sia nel “prima” che nel “dopo” la sua estinzione).

Con il che si giunge «...*all'esito che considerare esplicitamente il "derivato/UBI" nel calcolo di convenienza economica è del tutto equivalente al non considerarlo affatto ...*» (appello/UBI, pag. 276).

Il primo Giudice, invece, pretermettendo le riflessioni concordi di tutti i tecnici, Perito compreso, «...*ha svolto il suo personale calcolo di convenienza, non includendo nel "prima" il valore di mercato...del derivato/UBI, ossia ignorando completamente le uscite negative che il derivato/UBI avrebbe prodotto negli anni a venire per il Comune nel caso in cui non fosse stato estinto, mentre tali uscite sono considerate solo come costo "esplicito" di estinzione del derivato nel "dopo" ...*» (v. appello/UBI, pag. 277: con un esempio ivi riportato si dimostrano le conseguenze assurde cui si giunge incorrendo negli errori del primo Giudicante).

Ovvio che l'erroneo inserimento del derivato/UBI solo nel “valore dopo” elimina gran parte della convenienza economica valutata dalle Banche in 57 milioni ca. Ma per l'appunto è un erroneo far di conto.

Altro tema di sicuro impatto sul PROFITTO conseguito dalle Banche e per portato sulla CONVENIENZA ECONOMICA per l'Ente è il **rischio di credito**.

Tema che, tuttavia, al pari di altri, il primo Giudice ha travisato perché «...*l'istruttoria dibattimentale ha chiaramente dimostrato che anche a voler tenere conto nel caso di specie del rischio di credito, questo avrebbe avuto un valore minimo, a causa degli strumenti di mitigazione presenti nei contratti...*» (appello/UBI, pag. 129). E ciò in piena conformità alla normativa MEF, anzi di più, offrendo all'Ente locale una protezione maggiore rispetto a quella richiesta dalla normativa rimuovendo in gran parte il rischio di credito:

a) attraverso le clausole di *Early termination*. Prevista nel contratto di che trattasi consentiva al Comune in qualunque momento della vita dello *swap*

di chiedere a ciascuna Banca il rimborso per contanti del valore di mercato dello *swap* nel momento in cui il rating della Banca fosse sceso al di sotto di A, secondo le procedure ISDA;

b) ed ancora attraverso la clausola *Security Agreement* (in sostanza è la previsione di un fondo di ammortamento da depositare presso una banca e garantito da un pegno di diritto inglese a favore del Comune di Milano: se il *rating* della Banca depositaria fosse sceso sotto BBB entro un numero di giorni prefissato, il fondo avrebbe dovuto essere spostato sul conto di un'altra banca che avesse un *rating* maggiore).

☐ Del pari non sussistono gli artifici e i raggiri con riguardo alle presunte violazioni della legge **italiana** e della legge **inglese**.

Quanto alla **prima** giacché le Banche hanno agito in conformità all'articolo 21 TUF, fornendo i calcoli di supporto e ogni informazione utile ad integrare veridicità e correttezza, occorrendo tener in debito conto – in diffonità a quanto sostenuto dal primo Giudice – che nei confronti del Comune di Milano non si applicavano le norme di salvaguardia (previste nel Reg. CONSOB) attuative del disposto in parola (sicché è erronea ed impropria la citazione riportata in sentenza, in adesione alla conclusione del P.M. procedente, degli articoli da 27 a 30 del Reg. CONSOB n. 11522/1998 nonché dell'articolo «...32, comma 5, citato dal Giudice erroneamente a fondamento dell'obbligo di comunicazione del costo...» (appello/UBS, pag. 355).

Né esisteva alcuna asimmetria informativa da colmare con riguardo al **conflitto di interessi**, condizione peraltro connaturata ed immanente alla stessa prestazione dei servizi di investimento non avendo mai svolto le Banche alcuna funzione di *advisor* a favore del Comune ma solo – e più semplicemente – un servizio di informazione ineliminabile in ogni attività di intermediazione mobiliare: una consulenza che al tempo dei fatti si definiva per convenzione semantica "strumentale" o anche "incidentale" ma che nulla aveva e ha a che vedere con il servizio di consulenza da un punto di vista tecnico e legale.

Non sussiste neppure violazione della **legge inglese** – assertivamente provata dalla sola consulenza/DOBELL ch'è invece «inattendibile», muovendo da presupposti tutti smentiti da C.T. di segno contrario e fondandosi su mere congetture dedotte da un esame incompleto e sommario dei documenti di causa) – perché:

a. non sussiste alcun obbligo di comunicazione (tant'è che non se ne sa indicare la fonte normativa) nei confronti del Comune di Milano della sua avvenuta classificazione come *intermediate customer*;

b. il ruolo svolto dalle Banche nei confronti del Comune di Milano non è quello di *advisor*, né *de iure* né *de facto*, di tal che nessun affidamento poteva essere assicurato dagli intermediari e su nessun affidamento il

Comune aveva il diritto di far conto (ampiamente v. appello/UBS, pag. 523). Non solo invero nessun contratto di consulenza è mai stato stipulato fra il Comune di Milano e le Banche ma, per di più, nel caso di specie le disposizioni contrattuali escludevano un rapporto di consulenza o il diritto di fare affidamento sulle Banche. È pur vero che il relativo diritto può insorgere e spesso insorge anche in assenza di un obbligo contrattuale di consulenza e, tuttavia, nella specie era espressamente escluso dagli accordi negoziali (ove ripetutamente vi si legge: «...*Prima di stipulare un'operazione dovrete consultare i Vostri consulenti legali, fiscali, finanziari e contabili...Le operazioni strutturate sono complesse e possono comportare un alto livello di rischio. Prima di stipulare un'operazione dovrete consultare i Vostri consulenti legali, fiscali, finanziari e contabili...e prendere le Vostre decisioni relative a investimenti, copertura del rischio e attività di compravendita (ivi comprese quelle relative alla congruità dell'operazione)...Salvo quanto diversamente ed espressamente concordato, le banche non agiscono in qualità di consulenti finanziari o fiduciari in alcuna operazione...et similia) ...»).*

Il Contratto Quadro ISDA del 27/06/2005 indica che il Comune è in possesso di «...*competenze specifiche ed esperienza in operazioni aventi ad oggetto investimenti finanziari...*»

Parimenti lo *Swap Confirmation* del 10 ottobre 2007 afferma che ciascuna parte «...*agisce per conto proprio e ha preso in modo autonomo la propria decisione sul perfezionamento dell'Operazione e del Security Agreement, e basandosi sul proprio giudizio e sui pareri ricevuti dai propri professionisti indipendenti ritiene che tale Operazione sia opportuna o indicata. Nessuna delle parti fa affidamento su alcuna comunicazione (scritta o orale) della controparte né considera tali comunicazioni alla stregua di consulenza finanziaria o raccomandazione per il perfezionamento dell'Operazione...*» (il ruolo di *advisor* è respinto con fermezza da tutti gli Istituti di credito imputati: appello/DEPFA a pag. 104 ma cfr. anche appelli/DEUTSCHE e J.P. MORGAN).

☞ in ogni caso, le asserite (ma indimostrate) violazioni alla normativa inglese non avrebbero avuto alcuna incidenza ai fini dell'induzione in errore. Ciò perché non si deve sottovalutare – come invece il primo Giudice ha fatto – che il Comune di Milano (sia in occasione dell'operazione del giugno 2005, sia in occasione di quella del 2007) dichiarava di voler essere trattato (cfr. p. 28, punto 4 della transazione) come un *operatore qualificato* e pertanto di rinunciare esattamente alle stesse protezioni alle quali avrebbe rinunciato, qualora fosse stato trattato come *market counterparty* ai sensi della normativa inglese. Invero, il profilo di *operatore qualificato* secondo la legge italiana integra il maggior livello di professionalità e corrisponde, di conseguenza, a quella di *market counterparty*;

d. la classificazione della clientela non era di competenza degli imputati essendo la relativa funzione (c.d. di *compliance*) affidata ad un apposito TEAM, con la conseguenza che nessuna incidenza può aver avuto sull'elemento soggettivo doloso una eventuale (ma denegata) errata qualificazione.

☐ Del reato di truffa manca altresì l'elemento costitutivo dell'*induzione in errore* che – posto correttamente nelle sue teoriche linee guida dalla gravata sentenza (p. 192) – è stato poi "tradito" e del tutto pretermesso nella dimostrazione della sua concreta sussistenza, che infatti non c'è. Del resto, «...*chi legge la sentenza non è neppure in grado di rendersi conto di chi siano stati, nella presente fattispecie, i soggetti asseritamente indotti in errore, né, tantomeno, su quali temi induzione si sia verificata...*» (appello/UBS, pag. 491):

-non sono stati indotti in errore i Funzionari del Comune di Milano e meno di tutti lo è stata la dott.ssa Angela CASIRAGHI, sia per il suo profilo professionale sia per aver gestito diverse operazioni di finanza per conto del Comune di Milano ben più complesse di quella per cui è causa; e per quanto qui rileva, è lei ad aver negoziato i parametri del *collar* chiedendo l'azzeramento dello *spread* ed il premio riconosciuto al Comune per il CDS (nell'operazione *sub F*), facendolo innalzare del 40% (da 10 a 14 milioni di €). Anche il comportamento successivamente tenuto è quello di chi – lungi dal sentirsi vittima di raggiri – difende l'operazione anche di fronte ai rilievi della Corte dei Conti.

Così è a dirsi degli altri funzionari che hanno attivamente partecipato (Elfo BUTTI, Mauro MAURI e Marco SORDELLI) agli incontri destinati a configurare e strutturare l'operazione perché tutti dotati delle necessarie competenze – per di più supportate dall'assistenza di uno Studio Legale prestigioso quale è a dirsi dello Studio CHIOMENTI – mentre le loro dichiarazioni rese in dibattimento – all'evidenza tese a sgravarsi di ogni responsabilità – non meritano il credito loro prestato dal Tribunale perché manifestamente *ad usum delphini*.

-non sono stati indotti in errore né la Giunta né il Consiglio Comunale in merito alla convenienza economica dell'operazione come invece è dato di leggere nei capi d'accusa e come ha ritenuto il primo Giudice. Prova ne è che hanno deliberato di procedere con l'operazione solo a patto che il calcolo di convenienza economica venisse fatto con esito positivo dalle strutture interne. Viceversa si sarebbe dovuto trovare una soluzione alternativa per il rifinanziamento del debito con la Cassa Depositi e Prestiti.

Ogni aspetto dell'operazione e ogni scelta poi adottata dai Funzionari comunali sono stati dettagliatamente discussi nel corso delle numerose riunioni fissate dai Funzionari medesimi i cui esiti sono compendati in

memorandum dei quali vi è ampia traccia: «...*documenti che recepiscono gli esiti delle numerose ed approfondite discussioni che avvenivano nel corso delle pressoché quotidiane riunioni che vedevano la partecipazione dei funzionari del Comune, dei funzionari delle Banche e, infine, dei rispettivi Studi Legali...*» (appello/UBS, pag. 424).

Le scelte che ne sono poi derivate – lungi dall'essere il portato di un' «opera di suggestione e convincimento» delle Banche o di induzione in errore – sono state autonomamente adottate dal Comune: a partire dalla scelta caduta sul *bond bullet* (perché strumento in grado di soddisfare le necessità finanziarie che il Comune aveva in quel momento); a seguire con la scelta sulla forme di ammortamento e a finire sul derivato di tasso/IRS.

☐ Assente è altresì il profilo dell'**ingiusto profitto**, tema liquidato apoditticamente dal primo Giudice seguendo un ragionamento gravemente censurabile giacché:

a) il profitto al quale la gravata sentenza si riferisce è un PROFITTO meramente POTENZIALE (e l'iscrizione a bilancio del *day profit* del derivato è fatto irrilevante a tali fini giacché l'aleatorietà del valore del *mark to market* è incompatibile con il concetto di "profitto acquisito");

b) perché identifica l'ingiustizia del profitto con l'asserita ingiustizia dei mezzi attraverso i quali esso sarebbe stato raggiunto (in contrasto gli insegnamenti della Suprema Corte (che lo ravvisa quando esso è «...*perseguito o realizzato sine causa o sine jure, in assenza cioè di condizioni giuridiche extrapenali legittimatrici; mentre esso va escluso rispetto ad ogni situazione in cui il vantaggio sia in qualche modo, direttamente o indirettamente, tutelato dall'ordinamento giuridico...*»): Cass. SS.UU. 16/12/1998 n. 1): affermare dunque che il profitto delle Banche – anche quando eccede la metà del *bis/ask spread* – non è in sé illecito equivale ad escludere il reato di truffa perché non è né *sine causa* né *sine iure*;

c) l'ingiustizia dei mezzi è, poi, asserita ma indimostrata ed in effetti essa non sussiste perché fatta erroneamente coincidere dal primo Giudice con la sua mancata comunicazione alla controparte: in realtà non vi è alcun obbligo di comunicazione del PROFITTO ma solo ed esclusivamente del PREZZO del derivato (come peraltro – contraddittoriamente – ammette lo stesso giudicante a pag. 201 dell'appellata sentenza: «...*alle banche non era per nulla richiesto di svelare i propri profitti ma solo i costi dell'operazione...*»).

☐ Manca da ultimo anche l'elemento del **danno** che per concorde giurisprudenza – orientata ad accogliere la c.d. CONCEZIONE ECONOMICA a

discapito della CONCEZIONE GIURIDICA ⁽³⁷⁾ – deve consistere in una *effettiva* perdita patrimoniale nella forma del danno emergente o del lucro cessante. E nella specie l'effettività non può esistere per il sol fatto che il presunto danno derivante dal valore del *mark to market* costituisce solo un DANNO VIRTUALE, rappresentando semplicemente il risultato di una proiezione finanziaria: «...*al fine di valutare se e in che misura il contratto generi un danno per il contraente, è pertanto necessario attendere il termine del contratto derivato...*» (appello/UBS, pag. 598).

In ogni caso, il contratto derivato stipulato dal Comune di Milano ha portato all'Ente esclusivamente vantaggi come prova la transazione avvenuta in corso di causa con la liquidazione di 450 milioni di € («...*perché ciò che si è fatto in sede transattiva è stato solo semplicemente liquidare il mark to market del derivato chiudendo la posizione...*» (appello/UBS, pag. 599).

Se la sentenza è illogica e contraddittoria nel trattare del capo A – benché la disamina delle plurime ipotizzate truffe sia stata confusamente unitaria, senza dar modo al lettore di comprendere quali dovrebbero essere gli elementi di prova a conforto di un capo piuttosto che di un altro – vieppiù lo è nel definire gli altri capi (B ed F per l'appellante UBS) ai quali ha preteso di estendere presunti artifici (il calcolo di convenienza economica e l'attività di convincimento "pre-contrattuale" sfociata nella NOTA CONSOLIDATA del 21/06/2005) del tutto inconferenti: da un lato, perché la convenienza economica (l'unica di rilievo: quella cioè imposta dal pluricitato articolo 41) non doveva essere accertata in occasione delle operazioni successive, costituendo esse delle operazioni di "gestione" del debito autonome dalle precedenti (v. appello/UBS, pag. 636) ed in ogni caso, laddove verificata, la convenienza economica dell'operazione sarebbe comunque sussistita ⁽³⁸⁾; dall'altro perché nessuna attività riconducibile al ruolo di *Arrangers* è successivamente intervenuta.

E dunque:

-quanto **al capo B**.

L'operazione riguarda, come più volte ricordato, la chiusura di un derivato stipulato nel 2002 dal Comune di Milano con *Unicredit* (c.d. derivato/UBI). In difformità da quanto ritenuto in sentenza – che l'ha ritenuta illegittima perché in contrasto con la normativa – non v'è stata alcuna "gestione di

³⁷ ...che identificava il danno rilevante *ex art.* 640 c.p. nella mera perdita di una situazione favorevole o nell'acquisizione di una situazione sfavorevole.

³⁸ ...giacché «...*ove un calcolo di convenienza economica fosse stato effettuato, esso avrebbe al più ricompreso i costi derivanti dall'assorbimento di tale derivato da parte delle Banche e non certo il mark to market di tale derivato...*» (appello/UBS, pag. 642).

mala fede” da parte delle Banche in frode agli interessi del Comune di Milano; vero è invece che i Funzionari dell'Ente hanno taciuto la circostanza autonomamente gestendo e valutando la chiusura del derivato solo dopo la conclusione dell'operazione del giugno 2005. E ciò oculatamente: a) dopo essersi assicurati «...d'aver raggiunto il loro obiettivo, ovvero procedere all'emissione del bond entro il 30/06/2005 (data di scadenza delle rate dei mutui...» (appello/UBS, pag. 74, ma vedi più oltre da pag. 615); b) dopo aver proceduto autonomamente alla rinegoziazione con Cassa Depositi e Prestiti dei mutui anteriori all'1/01/1997 che non erano stati oggetto di ristrutturazione su cui gravava il derivato con *Unicredit*; c) consapevoli che il derivato in parola presentava un *mark to market* negativo per 96 milioni di € hanno autonomamente contattato *Unicredit* al fine di valutare una eventuale proposta di quest'ultimo Istituto (cfr. lettera 22/07/2005 dep. all'udienza 28/09/2011 dalla Difesa/CREANZA); d) l'hanno esclusa perché non conveniente e solo dopo hanno rivelato l'esistenza del derivato/UBI alle Banche *Arrangers* (cfr. teste TOGNAZZI: v. ud. 24/11/2010) impostando la strutturazione dell'operazione descritta *sub* capo B, nella sostanza chiedendo ed ottenendo dalle Banche *Arrangers* un finanziamento (pari a 48 milioni di € cui seguì una modifica dei parametri del derivato in essere con le quattro banche: a seguito dell'assorbimento da parte delle Banche di parte del derivato/UBI furono concordate e apportate delle modifiche al derivato del giugno 2005).

Prova di ciò si ricava dal doc. 137 "produzione Banche"; dalla *e-mail* 1/08/2005, indicata come doc. 2 Difesa/UBS; dalle dichiarazioni degli imputati, credibili perché riscontrate; dalle dichiarazioni della teste CASIRAGHI).

La gestione autonoma e la consapevolezza dell'esistenza del derivato/UBI (consapevolezza non condivisa con gran parte dei Funzionari delle Banche) escludono, per la contraddizione logica che non consente di diversamente opinare, sia gli artifici ed i raggiri che l'induzione in errore.

Vero che anche con riferimento a tale ristrutturazione vi è stato un puntuale "scarico di responsabilità" sulle Banche ma, al pari di altre, si tratta di dichiarazioni inattendibili; in realtà il ruolo di primo piano assunto dalla CASIRAGHI nell'operazione del settembre 2005 è circostanza confermata dalla sua decisione di procedere alla ristrutturazione tramite una delibera (solo di indirizzo) della Giunta e una determina dirigenziale in luogo di una approvazione consiliare (necessaria trattandosi di un finanziamento) e da prove dichiarative (si richiamano le dichiarazioni BUTTI e TOGNAZZI).

In ogni caso, quella in esame fu operazione del tutto lecita giacché – in difformità da quanto ritenuto dal Perito del Giudice e recepito dal primo Giudice – la normativa è chiara nell'imporre la corrispondenza del derivato alla passività sottostante solo al momento dell'attivazione del contratto

derivato mentre, e per contro, non v'è un obbligo di una sua chiusura o di una sua rimodulazione in caso di modifiche dell'attività sottostante (prevedendo la legge solo la possibilità, e non l'obbligo, di riadattare il derivato al sottostante «...sulla base di condizioni che non determinino una perdita per l'Ente...»): art. 3 Circolare MEF, 27/05/2004).

È lo stesso Perito del Giudice, del resto, ad aver smentito (all'udienza del 30/05/2012) il presunto obbligo di chiusura del derivato contestualmente all'emissione obbligazionaria:

Il riscontro della liceità è indirettamente offerto dall'assenza di qualsivoglia danno per l'Ente pubblico e dell'ingiusto profitto per la controparte bancaria: «...anche in questo caso non risulta integrata la deminutio patrimonii richiesta dalla giurisprudenza per la configurabilità del reato...(...)...il danno contestato è soltanto un danno virtuale, potenziale, e pertanto inidoneo ad essere identificato nel danno richiesto ai fini dell'art. 640 c.p...(...) il Comune di Milano dall'operazione in esame non ha tratto altro che vantaggi...(...)...neppure può sostenersi, come pure ha tentato di fare il P.M. nel corso del processo di primo grado, che in conseguenza dei costi della ristrutturazione il Comune ha guadagnato meno di quanto avrebbe pagato se l'operazione fosse stata gratuita per l'ente: la normativa prevede come legittima e normale l'applicazione di un prezzo e il riconoscimento di un profitto derivante da tali operazioni e di tale prezzo il Comune di Milano era perfettamente consapevole...» (appello/UBS, pag. 647). Parimenti era consapevole dell'esistenza di un profitto, del resto previsto *ex lege* per gli intermediari finanziari e dunque "giusto" per definizione, giacché nulla gli è stato «occultato».

E' pertanto grave ed ulteriore profilo di censura la pretesa di trovare una illiceità (invece inesistente) nell'operazione di estinzione del Derivato/UBI, pretesa che trae origine da un errore commesso dal Perito, il quale: «...ha infatti introdotto un ulteriore presunto profilo di illiceità normativa dato dalla presunta illegittimità dell' "assorbimento" del derivato UBI nell'operazione accesa al giugno 2005 e dalla sovrapposizione di due diversi derivati (ossia quello stipulato nel giugno 2005 e il derivato UBI) in corrispondenza della medesima passività...» (cfr. pag. 72 e 73 della perizia).

In realtà, è conclusione assertiva del Perito prof. CORIELLI (³⁹) che non tiene in debito conto come:

³⁹ ud. 30/05/2012, pag. 49: «...uno dei due derivati, uno, non importa quale, può scegliere Lei, è un derivato che nasce senza una passività sotto...una delle due è una posizione in derivati...(...)...Scusi: le ho detto esattamente questo: non c'è scritto che deve essere chiuso, mai detto che deve essere chiuso, ho detto semplicemente: "si poteva prendere il vecchio derivato e riadattarlo, per riadattarsi a questa nuova struttura di passività...(...)...Quello che (invece) è stato fatto è innanzitutto costruire un

-la corrispondenza del derivato alla passività sottostante sia imposta dalle norme solo al momento dell'attivazione del contratto derivato (in tal senso cfr. Sezione Regionale di Controllo per il Veneto della Corte dei Conti: nell'appello ampiamente citata a pag. 304. A pag. 308: «...è vero che parte del Derivato UBI al giugno 2005 è slegato dalla passività sottostante; è vero che perde così la propria funzione di copertura, in quanto la passività sottostante si è modificata, ma questo, contrariamente a quanto affermato dal prof. CORIELLI e dal Giudice, è corretto e lecito in quanto la corrispondenza del derivato alla passività sottostante è imposta normativamente solo al momento dell'attivazione del contratto, come riconosciuto dalla stessa Corte dei Conti...»): con sottolineatura e grassetto nel testo);

-non v'è alcun obbligo di chiusura o di rimodulazione del derivato in caso vi siano modifiche dell'attività sottostante «...ma solo una possibilità di riadattare il derivato al sottostante "sulla base di condizioni che non determinino una perdita per l'ente (Circolare MEF 27/05/2004, art. 3), quindi anche attraverso un "assorbimento", in quanto tale assorbimento non genera una perdita per l'ente...» (appello/UBI, pag. 306);

-il che lo si trova ribadito in Circolare MEF 31/01/2007 laddove può leggersi: "...E' possibile concludere operazioni derivate che abbiano come sottostante un'altra operazione derivata solo nel caso in cui l'ente si trovi nella necessità di ristrutturare una posizione in conseguenza della variazione dell'ammontare del sottostante, ipotesi peraltro già contemplata nella circolare del 27 giugno 2004 (esplicativa del D.M. del 1° dicembre 2003), cui si fa espresso rinvio..."

Così è a dirsi – si legge sempre nell'atto d'appello *UBS* – per il **capo F**, che viene liquidato a pag. 13 della sentenza impugnata con censurabile sommarietà, senza alcuna considerazione critica sull'asserita valenza dolosa e truffaldina per la quale pure è intervenuta condanna delle persone fisiche, anzi apoditticamente e contraddittoriamente affermando (a pag. 132) che anche i costi di una ristrutturazione avvenuta nell'anno 2007 avrebbero dovuto essere ricompresi nel calcolo di convenienza economica del giugno 2005.

In realtà, la prova più lampante della legittimità di tale operazione e quindi dell'infondatezza del relativo capo d'accusa è che, più volte, i Funzionari del Comune di Milano accompagnati dai Legali di fiducia si sono recati

altro derivato sulla stessa passività, e in presenza già di quello che c'era prima, e se questo derivato è stato costruito in maniera corretta era già una copertura, quindi il vecchio derivato non serviva più a niente, oppure non serviva a niente quello nuovo. La somma dei due sicuramente non può essere una copertura, perché la somma dei due è una posizione a leva, quindi non è una copertura. Questa è questione di aritmetica ...» (prof. CORIELLI).

presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze per analizzare, sviscerare ed approfondire l'operazione, ottenendone l'approvazione (come risulta da plurime prove dichiarative). A tacere della piena consapevolezza e del ruolo direttivo assunto dai Funzionari Comunali nell'operazione di che trattasi: dalla CASIRAGHI *in primis* ma anche di Marco SORDELLI (docente di Scienza delle Finanze presso l'Università degli Studi di MILANO-BICOCCA, nominato Direttore del Settore Finanza del Comune di Milano dal settembre 2006), a dispetto delle minimizzazioni di ruolo opposte da costui all'evidente scopo di scrollarsi di dosso qualunque responsabilità.

Il ché rende vieppiù censurabile la sentenza di *prime cure* che neppure fa cenno al fatto che per questo capo, a differenza degli altri, la scelta del P.M. è caduta – nell'indicare la p.o. – non già sugli organi collegiali dell'Ente Comunale bensì sul Direttore Finanza e cioè a dire sulla stessa Angela CASIRAGHI la cui testimonianza è stata rimessa al P.M. per mendacio: per un verso, dunque, appare singolare che il soggetto indotto in errore sia rimasto tale anche dopo essere stato liquidato come scarsamente attendibile; per altro verso, invece, sconcerata come sia stato possibile ignorare del tutto la consapevolezza della pretesa vittima (e con lei degli altri funzionari) che, dirigendo la negoziazione, ha fatto innalzare il premio (da 10 a 14 mln. di €) riconosciuto al Comune in forza del CDS in modo da non perdere l'effetto favorevole del mercato.

L'appello di *UBS Limited* prosegue – seguendo la falsariga che era stata anticipata in una apposita premessa (v. a pag. 44) – con la confutazione della/e contestata/e truffa/e anche sotto il profilo del dolo e poiché il tema dell'assenza del dolo nei capi A, B ed F involge ovviamente le persone fisiche e la loro condanna rinviavo a poi, per completare la sintesi dei gravami interposti da *UBS*, proseguendo con il tema della responsabilità degli enti (trattato da pag. 749) e articolato in tre passaggi essenziali:

1. la dubbia applicabilità alle persone giuridiche straniere del D.Lgs. n. 231/2001 (che l'appellante esclude con un'esegesi delle norme, da pag. 754, proposta anche dinanzi al Tribunale che ha però preferito «...citare un paio di passaggi contenuti nelle due ordinanze citate⁴⁰), la cui autorevolezza di precedente è peraltro discutibile...»;

⁴⁰ Entrambe Trib. Milano, 24/04/2004 (Giudice: SALVINI) e 13/06/2007 (Giudice: TACCONI). La prima – si osserva – concerne il caso/SIEMENS, cioè a dire una società industriale operante in Italia per mezzo di una associazione temporanea di imprese volte ad effettuare forniture di turbine a gas in un programma di conversione di centrali. La seconda è bensì riferita a Istituti bancari ma anch'essa, al pari della gravata sentenza, non tiene conto della peculiare natura e *status* delle banche straniere per le quali valgono i principi della *libertà di stabilimento* e dell'*home country control*.

Il 1°– Le persone che esercitano attività indipendenti e i professionisti o le persone giuridiche ai sensi dell'articolo 54 del TFUE che operano legalmente in uno Stato

2. ammessane, solo in via d'ipotesi, l'applicabilità, *UBS* aveva adottato ed efficacemente attuato un modello di organizzazione, gestione e controllo idoneo a prevenire reati della specie di quello verificatosi.

3. non rivestendo gli imputati BASSOLINO e STASSANO la qualifica di soggetti apicali, toccava alla Pubblica Accusa dar prova della colpevolezza (la c.d. colpa di organizzazione) dell'ente/*UBS*, prova non raggiunta avendo la Difesa validamente contraddetto l'assunto accusatorio con la «...conseguenza che il Giudice stesso ha dovuto ammettere l'astratta idoneità dei modelli organizzativi, non traendo però da tale affermazione le conseguenze di legge in tema di esimenti, sul singolare presupposto dell'asserita concreta inefficacia di tali modelli...».

Invero, la responsabilità dell'ente doveva essere valutata alla luce dell'articolo 7 del D.lgs. in parola, essendosi invece il primo Giudice speso in considerazioni sulla scriminante di cui all'art. 5, co. 2, mai neppure ipotizzata dalle Difese perché non pertinente al caso.

Laddove poi taluno degli imputati dovesse essere considerato soggetto apicale sarebbe comunque soddisfatta anche la scriminante di cui all'art. 6 (v. a pag. 801).

Oltre alla pronuncia liberatoria si chiede, in subordine, la riduzione della pena ai minimi di legge e la rideterminazione dell'importo del profitto («...trattandosi di utilità non ancora percepite, ma soltanto attese...»: pag. 803)

• **l'appello J.P. MORGAN: i capi che la riguardano A, B, C, E ed F**

L'atto d'appello è strutturato in CINQUE MOTIVI ma solo il secondo, ch'è poi centrale con riguardo al merito delle accuse di truffa, si compone di otto capitoli.

E così dopo un primo MOTIVO dedicato alla nullità della sentenza in quanto munita di *motivazione apparente* (per ragioni sostanzialmente omogenee a quelle esaminate più sopra e che, quindi, non si ripetono), l'appellante – col secondo MOTIVO – contesta fermamente la sussistenza dell'illecito amministrativo contestato a J.P. MORGAN per via, connessa e quasi "sinallagmatica", di quella che si ritiene essere la manifesta insussistenza di

membro possono: i) esercitare un'attività economica in un altro Stato membro su base stabile e continuativa (libertà di stabilimento: articolo 49 del TFUE); o ii) offrire e fornire i loro servizi in altri Stati membri su base temporanea pur restando nel loro paese d'origine (libera prestazione dei servizi: articolo 56 del TFUE). Ciò presuppone non soltanto l'abolizione di ogni discriminazione basata sulla nazionalità ma anche, al fine di poter veramente usufruire di tale libertà, l'adozione di misure volte a facilitarne l'esercizio, compresa l'armonizzazione delle norme nazionali di accesso o il loro riconoscimento reciproco.

Il 2° è il principio secondo cui le imprese di investimento comunitarie hanno la totale libertà di prestare i loro servizi all'interno della Comunità sotto il controllo delle autorità del proprio paese di origine.

fatti penalmente rilevanti che dovrebbero invece costituirne l'indefettibile presupposto.

Sia con riferimento all'elemento materiale, sia con riferimento all'elemento soggettivo: «...la verità...è che il Tribunale ha trasformato il primo grado di giudizio in una sorta di processo civile, all'interno del quale si è (inutilmente) sforzato di attribuire i torti e le ragioni senza soffermarsi minimamente su quello che è l'elemento di maggiore pregnanza del processo penale, ossia quello psicologico...» (pag. 20).

I Funzionari imputati, invero, non hanno tenuto alcun comportamento decettivo nei confronti del Comune perché nulla è stato da essi celato e tutto è stato reso esplicito nella piena osservanza di quelli che erano i canoni interpretativi e normativi che, al tempo del fatto, presiedevano la materia, e ciò sia in ambito di PRASSI APPLICATIVA sia in relazione agli ORIENTAMENTI del MEF che i PRONUNCIAMENTI del giudice contabile.

E ciò principalmente proprio avendo riguardo al *calcolo di convenienza economica* che – lungi dal rappresentare il principale degli «artifici» come ritenuto dal primo Giudice – è stato prima correttamente individuato nei parametri/addendi necessari alla sua determinazione, in pieno ossequio alla normativa di settore, e, poi, con la massima trasparenza, comunicato all'Ente Comunale il quale, del tutto autonomamente, lo aveva fatto proprio previa puntuale verifica effettuata con atti *interna corporis*.

E non solo. Le Banche, in ripetute occasioni (tutte documentali) esplicitarono al Comune di Milano che sia il calcolo dei valori attuali dei pagamenti, sia del portafoglio dei mutui, sia dell'emissione obbligazionaria (*id est*: nient'altro che il calcolo di convenienza economico-finanziaria) era stato effettuato secondo la metodologia ufficiale predisposta dalla CASSA DEPOSITI PRESTITI S.P.A.

Quanto, poi, al calcolo asseritamente operato con "metodo artificioso e truffaldino", osserva l'appellante come sia circostanza pacifica e non contestata che le Banche nell'effettuare il loro calcolo di convenienza economica abbiano tenuto conto (apertamente informando di ciò l'Ente) del c.d. «valore intrinseco» dello *swap* connesso all'emissione obbligazionaria, ossia dell'impatto che il derivato di tasso con *collar* avrebbe avuto sui flussi di cassa, omettendo di considerare il c.d. «valore temporale» del derivato medesimo, e cioè il valore temporale delle opzioni di *cap* e *floor* ma non certo con intenti malevoli. Giacché, in difformità da quanto ha voluto inferirne il primo Giudice – lungi dal trattarsi di una dolosa omissione – le Banche in assenza (pacifica) di una indicazione di legge del metodo di calcolo (⁴¹) altro non hanno fatto se non adattarsi alla prassi

⁴¹ «...la legge nulla stabilisce sulle modalità di calcolo, di fatto desunte dalla prassi in uso in materia finanziaria che prevedono generalmente il confronto dei valori attualizzati del debito preesistente con quelli relativi al prestito obbligazionario da emettere...» (così perizia ANGELETTI, versata in atti).

applicativa dell'art. 41 L. 448/01, così come definita dalla circolare/MEF del 28 giugno 2005: «...ciò di cui bisogna tenere conto, ai fini del confronto, sono (solo) i “flussi di cassa” (nascenti dalle passività oggetto del confronto). E dunque, posto che il valore temporale di eventuali opzionalità non ha nulla a che vedere con detti flussi di cassa, non vi può essere assolutamente incertezza sul fatto che il valore temporale dei derivati non gioca alcun ruolo nel test di convenienza disegnato dall'art. 41...» (appello, pag. 94).

Quanto infine alla mancata valutazione del derivato/UBI, rileva l'appellante come il dibattimento abbia ampiamente dimostrato che le Banche non vennero mai interpellate circa il possibile impatto dello *swap*/UBI sui calcoli di convenienza, vuoi perché talune non ne conoscevano l'esistenza vuoi perché talaltre che, come J.P. MORGAN, ne erano state rese partecipi pacificamente non interloquirono mai – perché mai vennero chiamate a farlo – sulle sorte del derivato/UBI. Vero, pertanto, che il temporaneo accantonamento, per così dire, di quest'ultima questione fu solo e soltanto una decisione tutta interna all'Ente; come univocamente testimoniato da plurime voci processuali.

«...In sostanza, JPMC sapeva (...) dell'esistenza del derivato UBI, così come immaginava che, nel caso in cui un'emissione obbligazionaria avesse estinto una parte delle passività (mutui) sottostante a tale derivato, il Comune avrebbe (ma, ovviamente, con tempi e modi decisi dall'Ente medesimo) provveduto a “modificare” o a “governare” tale derivato...» (appello, pag. 104).

In ogni caso, ciò che alla fine rileva è che J.P. MORGAN – pur al corrente dell'esistenza del derivato/UBI – mai ha rappresentato la necessità di tenerne conto ai fini del “conteggio” di convenienza per la semplice ragione che tale necessità non v'era affatto.

Si osserva, quindi, che non solo le Banche non hanno agito con dolo ma neppure colposamente errando. Gli errori, in realtà, sarebbero tutti contenuti in sentenza e nel suo “personalissimo” calcolo di convenienza economica.

Errori che involgerebbero:

- ▶ la pretesa di conteggiare i 20 milioni di € *cash* pagati dal Comune di Milano ad *Unicredit* (addì 30/06/2005) con separata negoziazione (cfr. a pag. 106 e ss. dell'atto d'appello) che nulla può c'entrare con le Banche *arrangers*;
- ▶ la pretesa che queste ultime, nel giugno 2005, tenessero conto dei costi impliciti (stimati dalla sentenza in 14 milioni di € ca.) relativi alla ristrutturazione che l'8 settembre 2005 ha consentito di chiudere il 50% dello *swap* che il Comune intratteneva con *Unicredit Banca d'Impresa*; che tenessero cioè conto di costi non ancora venuti ad esistenza;

► il valore negativo (MTM) del derivato/UBI per quei 48 milioni di € concernenti il relativo “riassorbimento” nel derivato del giugno 2005: secondo il primo Giudice tale valore, divenuto un “costo esplicito” del derivato UBI andrebbe sicuramente conteggiato nell’ambito del «costo della nuova passività» (ossia della passività post ristrutturazione). In realtà, il valore negativo preesisteva all’emissione del *Bond* e non si è trasformato in qualcosa di diverso dopo la sostituzione dei “vecchi” mutui con il *Bond City of Milan* e dunque «...se il calcolo di convenienza ha come sola funzione quella di confrontare i costi del vecchio debito con i costi del nuovo debito (e ciò al fine di dare luce verde alle sole operazioni che fanno sì che i costi del secondo siano inferiori ai costi del primo) è di tutta evidenza l’arbitrarietà di dare alla nozione di “costi” un significato diverso a seconda che la si riferisca al “vecchio debito” o al “nuovo debito” ...» (appello, pag. 111). È questa la tesi della NEUTRALITÀ o dell’INDIFFERENZA del derivato/UBI sul calcolo di convenienza economica: estinto anticipatamente a giugno od estinto successivamente a settembre nulla sarebbe mutato. Neutralità affermata dallo stesso Perito d’Ufficio.

Naturalmente, il discorso vale, *a fortiori*, se invece di valorizzare il derivato/UBI in base al suo MTM si guarda – come le Banche hanno correttamente fatto – al suo impatto sui flussi di cassa delle passività *ante* e *post* ristrutturazione;

► ed il discorso risolve il problema in radice sol che si riconosca come il derivato, qualunque sia il suo *mark to market*, non essendo un debito, non essendo una passività non rientri in ogni caso nel test di convenienza di cui all’art. 41. Come chiarito dai Consulenti, dal Perito d’ufficio e dalla stessa Corte dei Conti, citata in modo impreciso e monco dal primo Giudice (perché la Corte si esprime *de iure condendo* e non *de iure condito* laddove, rimarcando la lacunosità della norma, scrive, a mo’ di auspicio, che “...il vantaggio che deve essere preso in considerazione, anche ai fini della sana gestione finanziaria dell’ente, non può essere solo quello meramente finanziario dato dalla differenza fra l’attualizzazione dei flussi dei pagamenti della passività originaria e quelli della nuova passività...”);

► da ultimo, ma non per importanza, gli errori sono caduti sul *rischio di credito* delle Banche e la sua mancata inclusione nel calcolo di convenienza: il primo Giudice non solo non ha tenuto nel debito conto che nella prassi, al tempo dei fatti, non si teneva conto di tale rischio in operazioni di *swap* con gli Enti locali italiani; non solo che questo veniva gestito con gli strumenti di mitigazione previsti dalla normativa emanata dal MEF; non solo che le Banche avevano espressamente rappresentato detto rischio ma dopo avergli attribuito la natura di un “costo” per il Comune – contrariamente da quanto opinato dal Perito e dallo stesso P.M. precedente – il primo Giudice ha ritenuto ch’esso fosse una componente di profitto delle Banche ed in quanto tale lo ha sottoposto a confisca.

In conclusione «...*ammesso e assolutamente non concesso che nel test di convenienza si dovesse tener conto dei costi impliciti dello swap, e ciò tanto con riguardo all'operazione di giugno 2005 (52 milioni, secondo i calcoli del prof. CORIELLI), quanto con riguardo all'operazione del settembre 2005 (14 milioni, sempre secondo i calcoli del perito del Giudice di primo grado), il test di convenienza, contrariamente a quanto scritto dal Tribunale, avrebbe restituito un risultato positivo, e non negativo...» (p. 143).*

Dopo le argomentazioni portate a spiegazione della rilevante questione del test di convenienza appena sintetizzata, nei capitoli successivi vengono affrontate, nell'ordine:

-la tematica della presunta asimmetria informativa tra le Parti; il ruolo, presunto ma inesistente, di *advisors* svolto dalle Banche nei confronti del Comune nonché, quale logico portato, del conflitto di interessi oltre che la supposta violazione della normativa FSA e TUF (capitolo 4°);

-l'inquadramento tecnico-giuridico del reato di truffa esaminato da ogni prospettiva: quella soggettiva della presunta persona offesa, quella obiettiva concernente il danno, il profitto e gli artifici/raggiri nonché quella soggettiva concernente il dolo (capitoli 5°, 6° e 7°);

-la ricostruzione delle successive ristrutturazioni del derivato di tasso concluso nel giugno 2005 (contestate su capi B, C, E ed F): capitolo 8°.

Orbene, anche qui, si rileva come la fuorviante visione offerta dalla sentenza di *prime cure* – fondata, soprattutto con riguardo al derivato di tasso, sul pregiudizio che vorrebbe un Ente pubblico “disarmato” di fronte alla “rapacità” delle Banche, le quali, profittando della grave asimmetria informativa ed agendo con scarsa trasparenza, lo avrebbero condotto “per mano” ad adottare decisioni pregiudizievoli per sé e profittevoli per le banche medesime – tale visione si è scontrata, venendone travolta, dalle risultanze processuali che:

a) hanno provato (anche documentalmente) come il Comune di Milano fosse un operatore qualificato sotto ogni profilo (*ex lege*, per autocertificazione e *di fatto* per esperienze maturate in passato proprio nella specifica materia dei derivati);

b) le Banche non hanno mai svolto il ruolo di consulenti del Comune ed il relativo convincimento fonda le sue radici solo nella consulenza/DOBELL, carente sotto plurimi profili, primo fra tutti quello della limitatezza dei documenti sottoposti alla sua attenzione: ovvio che anche il più qualificato degli esperti con a disposizione atti incompleti rischia di dare un parere incompleto ed inadeguato e nella specie il dott. DOBELL non ha potuto consultare quei documenti negoziali che espressamente escludevano il rapporto di *advisory*;

b^{bis}) escluso il ruolo di consulenza, cade anche la tesi accolta in sentenza di un conflitto di interessi che avrebbe imposto un “rafforzamento” dell’obbligo di informare: prospettazione errata nella premessa ma anche nelle conclusioni, visto che persino in caso di sussistenza di un rapporto di *advisory* le Banche non sarebbero state tenute ad un “aggravio” di informazioni perchè siffatta prospettazione non può essere un assioma. Deve avere una fonte normativa, primaria o secondaria che sia e tale fonte non c'è (v. infatti gli obblighi per davvero nascenti da un rapporto di consulenza trattati a pag. 250 e ss.);

c) nessuna violazione di norme, né inglesi né italiane, è mai stata perpetrata come ha ritenuto, peraltro assertivamente senza alcuna adeguata motivazione, il primo giudicante.

Prima ancora, però, di dimostrarlo attraverso il richiamo testuale agli atti dibattimentali e alle voci processuali qualificate (ben più del dott. DOBELL, si lascia intendere) che si sono alternate sul pretorio, l’appellante mette in guardia la Corte (v. a pag. 210) dal porsi nella medesima errata prospettiva in cui si sono posti il P.M., prima, ed il Tribunale, poi. L’errore da evitare è, in estrema sintesi, il ritenere che la pretesa violazione di legge (inglese), denegata perché insussistente, possa essere addebitata agli imputati, perché così non è: la ragione, assai semplice, è che le persone fisiche non sono destinatarie delle norme che si assumono violate. Le norme richiamate nei capi d'accusa, invero, si applicano solo alle persone giuridiche autorizzate: «...l'imputazione è pacificamente modellata sul mancato rispetto dei “Principi” e delle “Regole” da parte delle “banche”, intese come persone giuridiche, basandosi sul presupposto che alle persone fisiche (...) si applicassero esattamente gli stessi “Principi” e le stesse “Regole COB” (asseritamente violati/e) previste per le persone giuridiche...» (pag. 211): il che però, per l'appunto, non è.

Come ha spiegato il Consulente HERBERG, per le persone fisiche, si debbono applicare altre regole contenute in altra e diversa sezione «...dell’Handbook FSA, ossia quello c.d. APER...» (*ibidem*).

Si rimanda, da qui in poi, alle pagine a seguire, dedicate alla negazione di ogni violazione normativa (ivi compresa quella italiana, trattata da pag. 224 sino a pag. 247, che non può prescindere da una apposita e corretta applicazione dell’art. 21 TUF scelto – si dice (a pag. 257 dei MOTIVI) – come una sorta di “piano c”, una via di fuga, insomma, scelta dal primo Giudice, evidentemente conscio della fallacia e della gracilità del proprio argomentare); ciò che però il primo Giudice non considera – e neppure spiega – è in che misura i principi generali espressi dall’articolo in parola possano trovare applicazione in fattispecie che sono espressamente regolate dalla disciplina di attuazione di un'altra norma di rango parimenti primario,

vale a dire l'art. 6 TUF ⁽⁴²⁾. Afferma che vista la «specifica» situazione di inferiorità conoscitiva del «cliente/Comune di Milano» – qualificato formalmente ma non in rapporto paritario con le Banche – le tutele non possono essere azzerate ma semmai «adeguatamente limitate» e, tuttavia «...si "dimentica" completamente di indicare quale sia il criterio in base al quale stabilire il livello adeguato della tutela "residuale"...» (pag. 259)

d) ma non basta, giacché non solo non v'era al tempo dei fatti alcun obbligo di legge in tema di comunicazione del costo implicito dello *swap* ma neppure la prassi di mercato lo imponeva: e di ciò ne danno atto tutte le prove dichiarative acquisite (dal Prof. ROSSI, al dott. ANGELETTI, al dott. BANCHETTI ed altri ancora v. sino a pag. 270).

Il capitolo 5°, unitamente al 6° e al 7°, del motivo d'appello che si sta esaminando è dedicato, come si è anticipato alla truffa ed alla sua struttura tecnico-giuridica è già dall'impostazione se ne arguisce lo scopo: dimostrarne, alla luce delle emergenze processuali, non solo l'insussistenza ma addirittura l'ontologica incompatibilità della fattispecie astratta con i fatti di causa:

⇒ a partire dai **soggetti** presunti truffati o, per meglio dire, indotti in errore che, a parte nel capo A dove vengono indicati nella Giunta e nel Consiglio, sarebbero da identificarsi in Elfio BUTTI, Direttore Centrale Finanza,

⁴² "...co. 2. La Consob, sentita la Banca d'Italia, tenuto conto delle differenti esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi, disciplina con regolamento gli obblighi dei soggetti abilitati in materia di: a) trasparenza, ivi inclusi: 1) gli obblighi informativi nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento, nonché della gestione collettiva del risparmio, con particolare riferimento al grado di rischiosità di ciascun tipo specifico di prodotto finanziario e delle gestioni di portafogli offerti, all'impresa e ai servizi prestati, alla salvaguardia degli strumenti finanziari o delle disponibilità liquide detenuti dall'impresa, ai costi, agli incentivi e alle strategie di esecuzione degli ordini; 2) le modalità e i criteri da adottare nella diffusione di comunicazioni pubblicitarie e promozionali e di ricerche in materia di investimenti; 3) gli obblighi di comunicazione ai clienti relativi all'esecuzione degli ordini, alla gestione di portafogli, alle operazioni con passività potenziali e ai rendiconti di strumenti finanziari o delle disponibilità liquide dei clienti detenuti dall'impresa; b) correttezza dei comportamenti, ivi inclusi: 1) gli obblighi di acquisizione di informazioni dai clienti o dai potenziali clienti ai fini della valutazione di adeguatezza o di appropriatezza delle operazioni o dei servizi forniti; 2) le misure per eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per i clienti; 3) gli obblighi in materia di gestione degli ordini; 4) l'obbligo di assicurare che la gestione di portafogli si svolga con modalità aderenti alle specifiche esigenze dei singoli investitori e che quella su base collettiva avvenga nel rispetto degli obiettivi di investimento dell'Oicr; 5) le condizioni alle quali possono essere corrisposti o percepiti incentivi 60 ..." (Comma inserito dall'art. 2 del D.L. 27.12.2006, n. 297, coordinato con la legge di conversione 23.2.2007, n. 15. Vedi regolamento Banca d'Italia del 24.10.2007 (pubblicato nel S.O. n. 247 alla G.U. n. 277 del 28.11.2007).

Patrimonio e Bilancio (capi B, C e D) e in Angela CASIRAGHI, Direttore Centrale Finanza, Tributi e Partecipate (capi E ed F).

Il Tribunale sul punto non spende riflessioni ma è un dato di fatto che i Funzionari delle Banche non abbiano mai interloquito e trattato con gli Organi Amministrativi ma solo con i Dirigenti, vera e propria interfaccia del Comune/Ente pubblico, preposti a gestire, verificare ed attuare le operazioni in parola con l'assistenza dello Studio CHIOMENTI, del Responsabile dell'Avvocatura Comunale (avv. M. R. SURANO) e l'esperto finanziario MAURI. Circostanza, quest'ultima, inconfutata e processualmente acquisita che pone esigenze di rigorosa prova in fatto e di chiarificazioni in diritto con la soluzione di quesiti giuridici, tutti ignorati dalla motivazione pur a fronte di continue sollecitazioni e contributi di riflessione portate dalle Difese.

Con riguardo a questi ultimi, fra i molteplici problemi posti dalla complessità della normativa specialistica (composta in massima parte di decreti e regolamenti oltre che da un articolo 41 L. 448/01 oggettivamente lacunoso) deve chiamarsi in causa anche un tema di «parte generale» non meno importante perché a detta complessità strettamente connesso. Il riferimento è all'art. 47 c.p.: *«...questo profilo (errore sulla legge extrapenale che genera un errore sul fatto) appare particolarmente rilevante nel processo che interessa perché, come si è già visto...tutti gli "snodi" più importanti, tutte le decisioni prese dal Comune di Milano (unitamente allo Studio CHIOMENTI e in contraddittorio con la controparte) sono dipese dall'interpretazione di norme giuridiche extra penali aventi forza di legge (es. art. 41 L. 448/01) o di natura regolamentare (Decreti del Mef e relative circolari applicative, Regolamento Intermediari e circolari Consob, etc)...*». La conseguenza è che *«...se anche qualche decisione possa essere considerata, con "il senno di poi", non del tutto condivisibile, si tratterebbe tutt'al più, di una erronea interpretazione/valutazione delle dette fonti normative extrapenali (erronea interpretazione che...non sarebbe comunque stata compiuta dagli imputati...*»». (p. 280).

Evidenti sono le ricadute sull'elemento soggettivo doloso e sull'idoneità ingannatoria di una fase precontrattuale tutta compiuta con l'assistenza di professionisti e consulenti. Pertanto severi debbono essere i giudizi che merita la sentenza nella sua pretesa di liquidare le figure professionali dei Dirigenti assimilandole a quelle di sprovveduti dilettanti affidatisi, per colposa insipienza, agli interessati consigli delle Banche ma altrettanto severi debbono essere i giudizi che meritano le voci processuali dei Dirigenti medesimi giunti al mendacio (è il caso della CASIRAGHI, come ha riconosciuto lo stesso Giudicante rimettendo gli atti all'attenzione del P.M. procedente) nel tanto goffo quanto scoperto tentativo di chiamarsi fuori da ogni responsabilità, spostando il «fuoco dell'accusa» sui funzionari

delle Banche (cfr. atto d'appello da pag. 315 a pag. 336); severo giudizio che – quasi con rammarico – l'appellante estende agli avvocati dello Studio CHIOMENTI dei quali non esita a stigmatizzarne l'inattendibilità nello sforzo di «...sostenere l'esistenza di una netta dicotomia tra una consulenza di natura legale (da loro certamente prestata) e una consulenza di natura economico-finanziaria, che essi hanno cercato di "scaricare" sulle banche. Tutto questo nell'erroneo presupposto che il processo si "giocasse" sostanzialmente solo su questioni di natura finanziaria...» (p. 338).

⇒ a seguire, nel trattare degli **artifici e raggiri** uno spazio particolare viene riservato alla **Nota Consolidata** (qui a pag. 349 ma in tutti gli atti d'appello vi si dedicano riflessioni, la principale delle quali può essere così sintetizzata: ritenuta dal primo Giudice un artificio essa è risultata, all'esito del dibattimento, il frutto di una concordata stesura: qui come altrove si richiamano le prove dichiarative e documentali che escludono la riferibilità del documento «alle banche» perché al fine elaborato d'intesa, a più mani, dopo un susseguirsi di bozze, correzioni, limature e quant'altro).

⇒ a seguire ancora, nel trattare del **profitto** conseguito dalle Banche e del corrispondente **danno** patito,

≈ dopo aver richiamato la sintesi dell'affermazione di penale responsabilità che il primo Giudice ha voluto indicare: **1.** nello "squilibrio" che "viziava" gli *swaps* nati con un *MTM* positivo per le Banche e non a valore zero; **2.** nel fatto che il profitto da siffatto squilibrio generato non sarebbe illecito in sé e per sé (benché da contenersi nel c.d. *bid/ask spread*) ma lo è diventato perché non comunicato alla controparte; **3.** nella violazione di tale obbligo di informazione (contenuto nell'art. 32, co. 5 del Reg. Intermediari CONSOB 11522/98) comprendente non solo le condizioni contrattuali ma anche l'entità del suo profitto tradottosi in un «costo» per il Comune e comunque **4.** definitivamente conseguito con la sua apostazione nei bilanci bancari.

≈ l'appellante, a confutazione, ha posto in evidenza quanto segue:

a) che il supposto "squilibrio", genesi di **ingiusto profitto non comunicato**, evapora di fronte a una miriade di riscontri a sostegno del fatto che la Direttrice CASIRAGHI, mai remissiva nelle contrattazioni, fosse solita negoziare il *pricing* dei derivati anche confrontandosi con altri e diversi Istituti di Credito (⁴³); **b)** che il profitto, peraltro «atteso» e non già

⁴³ **leggasi**, con sottolineatura e caratteri in grassetto a pag. 379: «...sono stati acquisiti numerosi e convergenti elementi a sostegno del fatto che, effettivamente la Dott.ssa CASIRAGHI era solita, da un lato, negoziare con estrema attenzione il *pricing* del prodotto derivato concluso con le banche e, dall'altro lato, confrontare tale *pricing*

definitivamente conseguito (⁴⁴), era congruo perché in linea con i tassi di mercato in operazioni simili (come testimoniato dallo stesso Perito del Giudice); c) che, a fronte della sconfessione del teorema accusatorio, sopraggiunta sin dalle prime battute processuali, sul valore nullo dei derivati, il Giudicante ha abbracciato un'altra tesi, quella per l'appunto dell'obbligo di informazione di un profitto (lecito solo "a metà") che – si dice – sarebbe stato violato. Senonché, anche in tal caso, il Tribunale non ha tenuto conto delle risultanze dibattimentali che hanno tolto ogni senso tecnico (e logico) al preteso squilibrio e, per portato, al profitto: «...posto che, ovviamente, lo swap (come tutti gli altri derivati che si concludono a migliaia sul mercato ogni giorno) non nasce a zero, "la differenza" (ossia il profitto stimato dalle banche) non è affatto dato dal collar ma, molto più semplicemente, è la risultante della somma delle varie componenti dello swap (componente di ammortamento, componente di tasso, collar); in tutto ciò non vi è alcunché di anomalo; le banche hanno correttamente tenuto conto della sola componente del valore intrinseco del Collar nei loro memoranda al Comune, in quanto questa era l'interpretazione corretta della disposizione di cui all'art. 41 così come supportata dallo stesso MEF e dalla Corte dei Conti); il modo in cui il collar è stato strutturato non è affatto in violazione della normativa ma, al contrario, ne rispetta lo spirito e anche la lettera...» (così a p. 390 e nelle pagine a seguire vedi l'approfondimento dei punti appena citati); c) che il profitto né occulto, né ingiusto, né definitivamente conseguito non ha comportato alcun **danno** per l'Ente Comunale, né immediato né irreversibile giacché questo si verifica solo e soltanto quest'ultimo – a causa del contratto – subisca un'uscita di cassa «...ossia solo e quando le condizioni negoziali determinano un pagamento (asseritamente indebito) in favore della controparte...» (p. 422) ed è un dato di fatto emerso con chiarezza dalla lunghissima istruttoria compiuta che «...il Comune di Milano non ha mai subito alcun "danno", ossia alcun decremento patrimoniale per effetto degli IRS stipulati tra il 2005 e il 2007 con le banche arrangers...» (ibidem). Perché non solo non ha avuto alcuna uscita di cassa al "giorno 1" ma non ha mai pagato, nel corso della vita delle operazioni per cui è processo alcun differenziale alle banche.

facendolo "vedere" ad altre banche per farsi dare una sorta di parere di congruità sul prezzo concordato...».

⁴⁴ sull'avverbio «definitivamente» parecchio ci si spende e diffusamente si argomenta in tutti i motivi d'appello (persone fisiche comprese) altro non essendo che la faccia speculare del «profitto virtuale» che – se condiviso come caratteristica del contratto derivato – **esclude**, praticamente *in re ipsa*, **la configurabilità della truffa** sino a quando il derivato è in vita. Confronta, infatti, **Cass 16/12/2011 n. 2254** ma anche **Cass n. 1211 del 14/06/2012**, puntualmente citate a sostegno degli assunti difensivi da tutti gli appellanti.

⇒ a finire con l'elemento soggettivo del **dolo**, cui è dedicato il capitolo 7° (nell'interesse specifico dei Funzionari/imputati CREANZA e MOLVETTI ma estensibile a tutti gli accusati) e la cui essenza può essere così sintetizzata: le Difese si sono prodigate nell'assolvimento dell'onere di allegazione provando – senza essere contraddette né dalla Pubblica Accusa né dal primo Giudice – che tutte le condotte in contestazione sia omissive (es. la mancata comunicazione del *quantum* del profitto) che commissive (es. il calcolo di convenienza economica) sono state compiute – come più e più volte rimarcato – nella più stretta osservanza di quelli che erano i canoni interpretativi e normativi che, all'epoca, governavano la materia. Ebbene, a fronte di questa circostanziata argomentazione, di spessore per escludere la mala fede, il Tribunale non solo ha preferito soffermarsi su profili minimali, insignificanti e per tale loro pochezza non approfonditi in contraddittorio (ne sarebbe un illuminante esempio il *bonus* spettante ai Funzionari di Banca, peraltro del tutto sganciato da ogni proporzionale corrispondenza al *deal* trattato ed eventualmente concluso ⁴⁵) ma – quasi a volerne mitigare gli effetti *in favor rei* (coll'esprimersi nel senso di un dolo non particolarmente intenso; testualmente: «non maligno») – ha esposto considerazioni inaccettabili perché frutto di un pregiudizio e di un vero e proprio "attacco" al sistema bancario. Questo il passo censurato dall'appellante: «...*tale palese pregiudizio "esplode" in maniera deflagrante nelle pagine 210-211 della sentenza, ... nelle quali si afferma, senza mezzi termini, che i bankers di JPMC (e delle altre banche) non sarebbero poi così malvagi, senonché avrebbero compiuto i reati loro contestati "per una sorta di coazione (...) a cui non hanno saputo o voluto sottrarsi", dovendo svolgere la "mission" a loro assegnata dalle banche, e cioè perseguire un profitto "senza troppo preoccuparsi delle ricadute "giuridiche" o sociali di tali comportamenti". In definitiva, essi avrebbero truffato il Comune di Milano perché "indotti dal clima complessivo che essi respiravano", un clima evidentemente malsano e criminogeno, che li ha spinti ad agire per "una sorta di coazione professionale a cui non hanno a cui non hanno comunque avuto la forza di sottrarsi"...*» (pag. 453)

Il capitolo 8°, titolato «le successive ristrutturazioni del derivato di tasso concluso nel giugno 2005», concerne i capi **B**, **C**, **E** ed **F**, esordendo con una doglianza che ricorre anche altrove: vero che l'«operazione Bond + swap» conclusa a giugno 2005 è quella a cui è, probabilmente, giusto dedicare il maggiore spazio ed il maggior approfondimento ma altrettanto vero che gli imputati sono stati condannati anche per altre supposte truffe

⁴⁵ leggi a pag. 200 la sentenza e a pag. 450 i Motivi d'appello/J.P. MORGAN ove si riportano i passaggi dichiarativi di taluni imputati che, *en passant*, hanno escluso il nesso causale tra la gratifica stipendiale ed il rapporto negoziato.

ed il «...*Giudice deve, in relazione ad ogni singolo capo di imputazione, non solo motivare adeguatamente le ragioni per le quali giunge alla condanna, ma anche (art. 546 c.p.p.) confutare le argomentazioni della difesa, cosa che, ovviamente, non è stata fatta dal Giudicante...*» (p. 459).

Segnatamente, per la gravata sentenza la condanna inflitta sui capi diversi dall'accusa descritta *sub A* sarebbe una sorta di inevitabile conseguenza all'affermazione di penale responsabilità intervenuta sulla prima e ciò perché le banche avrebbero conseguito profitti ulteriori rispetto all'operazione di giugno 2005;

perché anche tali profitti non sono stati comunicati;

perché essi non sono stati considerati nell'originario test di convenienza economica.

A parere dell'appellante di tratta di conclusione grossolanamente errata e persino illogica. Illogica giacché non si vede come gli imputati potessero tener conto *ex ante* di ciò che sarebbe accaduto *ex post*. Errata, da un punto di vista tecnico-giuridico, giacché le valutazioni sulla convenienza economico-finanziaria *ex art. 41, co. 2 L. 448/01* hanno per oggetto la rimodulazione delle passività, ovverossia verificare se sia giovevole estinguere pregresse passività costituite da mutui grazie al ricavato di una emissione obbligazionaria (i.e. la conversione degli uni nell'altra). Si tratta quindi di una situazione del tutto diversa da quella che riguarda le ristrutturazioni dei derivati, che riguardano gli *swaps* e le loro condizioni pattizie, non certamente la posizione debitoria dell'Ente nel suo complesso né i mutui (invero già estinti).

Da pag. 465 a pag. 482, senza ripetizioni ma con i soli richiami ad argomenti già trattati, si ripercorrono le ragioni delle quattro rimodulazioni in parola (B, C, E ed F) sottolineandone, per tutte, la massima trasparenza, la razionalità ragionata, l'iniziativa del Comune di Milano e l'assistenza di cui l'Ente ha sempre goduto attraverso lo Studio Legale CHIOMENTI.

Il TERZO MOTIVO riguarda più propriamente la responsabilità della persona giuridica/J.P. MORGAN ed espone le ragioni per cui le argomentazioni del primo Giudice sono prive (anche) su questo punto di qualsiasi pregio.

Partendo dalla costruzione tecnico-giuridica della relativa responsabilità, l'appellante ne evidenzia gli equivoci interpretativi del primo Giudice: non esiste né una responsabilità "in concorso" fra la persona giuridica e le persone fisiche e, tantomeno, esiste una responsabilità oggettiva della prima per i reati eventualmente commesse dalle seconde. In realtà, la lettera e la *ratio* della punibilità si fonda «...sulla effettiva imputabilità del reato all'ente in ragione di una sua colpa organizzativa, che si estrinseca nella violazione di obblighi di direzione e vigilanza, Tale colpa organizzativa, in quanto presupposto della responsabilità, deve essere necessariamente provata dall'accusa...» (p. 488).

Ebbene, poiché è la stessa gravata sentenza (pag. 229) a qualificare gli imputati (CREANZA, MOLVETTI, RONDELLI e ROSSI FERRINI) come sottoposti e non già soggetti apicali, ne consegue che la norma di riferimento è l'articolo 7 del D.Lgs. n. 231/01 ed ancora ne consegue «...*che quello che la legge esige ai fini della esclusione della responsabilità dell'ente è che esso sia dotato di un modello/policy...astrattamente idoneo a prevenire reati come quelli contestati...*»: esattamente ciò che il Giudice di *prime cure* ha riconosciuto a J.P. MORGAN e agli altri Istituti di Credito, in pratica certificando l'efficacia scriminante dell'adottato modello.

Con il QUARTO e ultimo MOTIVO si chiede di annullare la statuizione della confisca del preteso profitto di reato disposto a carico di J.P. MORGAN, sia perché comprensivo della "voce" «valore del rischio di credito» la cui natura di "profitto" è stata negata anche dal Perito del primo Giudice, sia perché comunque non confiscabile in quanto meramente atteso ed eventuale.

• **L'appello DEPFA BANK: i capi che la riguardano A, B, C, E ed F**

Trattasi di gravame condiviso anche dalle posizioni processuali MARRONE e SANTARCANGELO (che, nella soggettività, si guarderanno più oltre secondo l'ordine che si è scelto di seguire), composto da DODICI MOTIVI, i primi CINQUE concernenti motivi processuali i restanti più propriamente il merito. Il SESTO è sottocapitolato comprendendo il cuore delle, assai articolate, doglianze.

Anche qui si premette la necessità di ricostruire i fatti processuali e cioè a dire le operazioni negoziali in maniera puntuale ed aderente alle (ignorate e/o travisate) risultanze dibattimentali per offrire al lettore degli atti quella visione d'insieme che il superficiale sincretismo della gravata sentenza ha negato.

Per tali ragioni si dettagliano da pag. 65 a pag. 113 le scansioni dell'emissione obbligazionaria con l'annesso contratto derivato (ed analisi delle sue componenti: IRS/COLLAR ed AMORTIZING) e le successive ristrutturazioni.

Anche qui – come altrove – si contesta fermamente che una "fretta" e una "accelerazione" strumentali siano state impresse dalle Banche (alle trattative e al *closing*) allo scopo di approfittarne: «...*in realtà dal dibattito è emerso in termini assai chiari che soltanto concludendo l'operazione entro il 30 giugno 2005 il Comune avrebbe potuto far fronte all'esigenza di sopperire al vuoto di cassa creato dalla mancata privatizzazione della SEA, evitando, a seguito del rifinanziamento dei mutui nel contesto dell'emissione, di pagare l'ingente importo delle rate in scadenza a tale data...*» (appello/DEPFA, pag. 72).

Si duole ancora l'appellante che la sentenza ometta qualsivoglia considerazione sulle ristrutturazioni dappresso descritte, limitandosi con frettolosa lettura, a quella del 10/10/2007 (capo **F**), riservando all'addebito considerazioni apodittiche che nulla aggiungono e nulla tolgono alla contestazione accusatoria rimasta, all'esito del dibattimento, priva di ogni valenza penalistica.

Le prime due ristrutturazioni (del marzo e dell'ottobre 2006: capi **C** ed **E**) curate da JP MORGAN e DEPFA sono state finalizzate alla gestione della componente di tasso del derivato.

In particolare, nel marzo del 2006 il tasso Euribor si profilava in costante ascesa, con conseguente aggravio dei flussi di pagamento a carico del Comune (che pagava un tasso = Euribor + 0,22%) e la dott.ssa CASIRAGHI chiedeva a JP MORGAN e DEPFA una valutazione di possibili soluzioni. Le Banche proposero un ritorno al tasso fisso *«...proposta immediatamente rifiutata dalla dott.ssa CASIRAGHI in ragione della già ricordata propensione all'indebitamento a tasso variabile. Si convenne pertanto per la ristrutturazione della porzione di derivato facente capo a DEPFA e JP MORGAN attraverso l'abbattimento dello spread da 15 a 22 bp. La prima ristrutturazione mirava dunque a consentire al Comune di conseguire un risparmio, attraverso la riduzione dello spread sull'Euribor (a 0,15%), compensato da un innalzamento progressivo della soglia del floor...»* (appello/DEPFA, pag. 106).

Al C.T. del P.M. prof. FUSAI che critica l'irrazionalità dell'operazione (*«...se temo che i tassi salgano in teoria eventualmente dovrei abbassare il Cap per proteggere ulteriormente il Comune, non alzarlo...»*), l'appellante risponde con l'osservazione del Prof. MOTTURA che ha ritenuto l'operazione giustificata da un punto di vista finanziario *«...dall'aumento dei tassi d'interesse...intervvenuto sul mercato nei primi mesi del 2006 rispetto ai livelli del mese di giugno dell'anno precedente...la riduzione certa dello 0,07% dello spread annuo è stata compensata dall'aumento dei livelli floor e cap...»* (p. 248 della sua Rel.).

«...In definitiva – osserva l'appellante – l'operazione ha consentito all'ente di pagare fin da subito un tasso di interesse variabile inferiore dello 0,07% a quanto inizialmente fissato; e ciò a fronte di un rialzo progressivo del floor, decorrente solo dal 2013, con un rischio che, in base alle previsioni della curva forward appariva (e appare) molto ridotto...» (appello/DEPFA, pag. 108).

«...La ristrutturazione dell'ottobre 2006 – realizzata ancora una volta su richiesta della dott.ssa CASIRAGHI, sempre al fine di far fronte ad un incremento dei tassi di interesse – ha altresì consentito all'Ente di risolvere il problema del c.d. "picco di cassa" al 29 giugno di ogni anno, connesso al fatto che, a quella data, il Comune si trovava a dover pagare alle Banche

sia la somma capitale da accantonare, sia la somma dovuta a titolo di interessi. Con la ristrutturazione in questione veniva in particolare previsto che la somma capitale annua fosse versata mensilmente e che il tasso pagato dal Comune fosse calcolato sulla base non più del capitale all'inizio del periodo, ma sul capitale alla fine del periodo. L'operazione era, inoltre, oggettivamente vantaggiosa anche sul piano finanziario: l'effetto combinato della riduzione del nozionale di calcolo e della curva forward prevista all'epoca dei fatti, è stato finalizzato ad ottenere una riduzione della quota di interessi dovuti dal Comune con un risparmio nominale atteso di oltre 8 mnl...» (appello/DEPFA, pag. 106).

L'ultima "manutenzione" del derivato (capo **F**) realizzata il 10/10/2007 si distingue dalle altre ma al pari delle altre è servita a migliorare il profilo di rischio a favore del Comune. Si distingue dalle precedenti (ch'erano dirette alla revisione della componente di tasso) in quanto «...è stata finalizzata a migliorare il rendimento implicito delle somme di volta in volta accantonate dal Comune ai fini dell'ammortamento, mediante utilizzo di un credit default swap ("CDS")...realizzando assimilabile all'investimento in titoli di Stato emessi dalla Repubblica Italiana...» (appello/DEPFA, pag. 109: a fronte di un premio di € 14 milioni ed un immediato beneficio di cassa «...la nuova struttura garantisce...al Comune una remunerazione superiore a quella in precedenza percepita, ossia pari alla somma dell'interesse sugli ammontare accantonati ed il premio incassato per il CDS e presumibilmente superiore altresì al rendimento che sarebbe stato conseguito investendo direttamente nei titoli emessi dalla Repubblica Italiana...»: pag. 111).

Positiva la valutazione che ne ha dato il Prof. J. HULL ⁽⁴⁶⁾ del tutto ignorata dalla sentenza di *prime cure* che non motiva in alcun modo perché ravvisi rilevanza penale in una operazione riscontrata anche dalla Corte dei Conti: essa «...ha comportato un aumento delle garanzie in favore del Comune a fronte dell'assunzione di un nuovo rischio...» che, tuttavia, «...viene mitigato dalle possibili maggiori garanzie che il pegno sul saldo del conto implica, anche in caso di insolvenza, totale o parziale, dell'intermediario finanziario...» (Deliberazione n. 52/2008, Corte dei

⁴⁶ ...ch'essa «...sia risultata assai favorevole per il Comune di Milano. Tale operazione ha ridotto il rischio di credito derivante dai pagamenti in conto capitale effettuati dal Comune alle Banche. Inoltre, un esame delle possibili situazioni in cui si vorrebbero a trovare le parti nell'improbabile caso di default della Repubblica Italiana indica che il CDS non comportava un rischio aggiuntivo elevato. Anche senza il pagamento dei 14 milioni di Euro la posizione del Comune sarebbe a mio avviso comunque migliorata...» (par. 141).

Conti, Sezione Regionale di controllo per la Lombardia, pag. 43, doc. 72, produzione-Banche).

Il dibattimento ha poi sconfessato la tesi accusatoria relativa al "valore nullo" del derivato alla stipula e poiché su tale (infondato) teorema si fondava l'impianto accusatorio occorre prendere atto che i costi impliciti non solo non sono occulti ma non sono neppure illeciti perché comprensivi dei costi del servizio resi e del profitto a remunerazione dell'attività compiuta (*day one profit*): «...le banche, in sede di pricing del derivato, hanno "quotato" rischi e costi connessi all'operazione e hanno conseguentemente individuato i parametri dell'IRS/COLLAR i cui livelli tengono conto dell'esigenza – condivisa come detto sia dal Perito che dal Tribunale – di remunerare il servizio prestato e, ..., li hanno correttamente comunicati alla controparte che li ha accettati concludendo il contratto...» (appello/DEPFA, pag. 122).

I diversi esiti cui giungono le consulenze e la perizia d'ufficio – in difformità da quanto ha ritenuto il primo Giudice («...da un lato le banche avrebbero dolosamente errato, in danno del Comune, nella determinazione e quantificazione (degli)...aggiustamenti da computare al fine di determinare il valore equo del derivato alla stipula, dall'altro,..., omesso fraudolentemente di comunicare all'ente l'esistenza e la consistenza dei suddetti caricamenti...»): pag. 124) – dipendono solo da una diversa valutazione delle componenti a rettificazione del *fair value*.

Secondo il prof. CORIELLI – allineato con i Consulenti nel determinare il valore dello *swap* alla stipula sulla base del *mid market* ⁽⁴⁷⁾ – occorre apportare solo quattro correzioni: tre in diminuzione del *mid market* (valore *spread* tasso; valore *spread* volatilità e valore del rischio credito delle banche nei confronti del Comune) ed una correzione in aumento del *mid market* (rappresentata dal valore del rischio credito del Comune nei confronti delle banche).

Assume cioè il Perito – qui discostandosi dai Consulenti di parte – che i costi che l'intermediario può legittimamente imputare all'operazione debbono limitarsi al rischio di tasso e di volatilità da contenersi nella metà del *bid/ask spread* applicato sul mercato interbancario.

«...Ulteriori e più numerose sono invece le c.d. "componenti rettificative del *fair value*" individuate dai consulenti tecnici delle banche sulla base della costante prassi di mercato e da queste ultime all'epoca concretamente imputate al valore del derivato all'atto della stipula. Oltre infatti al rischio di tasso e volatilità, le banche – conformemente alla prassi di mercato e al fine di garantire l'equilibrio effettivo della prestazione – hanno altresì tenuto conto del rischio di credito/controparte, dei costi

⁴⁷ il valore dello strumento determinato rispetto alle condizioni medie del mercato interbancario.

amministrativi, del rischio di modello, del rischio di funding e dell'esigenza di remunerazione del capitale...» (appello/DEPFA, pag. 126).

«...La ricostruzione proposta dal prof. CORIELLI, in realtà, non risponde alla concreta operatività degli intermediari finanziari. Infatti, pur in mancanza...di regole specifiche sulle modalità di individuazione e determinazione del valore dei correttivi da apportare al fair value al fine di renderlo "equo" (e non in perdita per la banca)...le best practise – cristallizzate anche in un position paper dell'ISDA (...) – depongono nel senso dell'assoluta correttezza della procedura di pricing adottata dalle banche...» (appello/DEPFA, pag. 127).

In ogni caso, le divergenze appena indicate hanno ricadute sulla convenienza economica dell'operazione decisamente circoscritte giacché la differenza più significativa (sia in termini concettuali che economici) riguarda le modalità di valutazione del rischio di credito che il perito ha ritenuto di dover computare bilateralmente:

«...Il Perito, infatti – pur ritenendo che il rischio di credito (ossia del rischio che le banche si assumevano entrando nell'operazione con il Comune nella prospettiva di un fallimento o inadempimento) rientri astrattamente tra le componenti da considerare ai fini della determinazione del day one profit – sostiene che nel caso di specie non se ne dovesse tener conto perché la struttura amortizing dello swap, nel prevedere l'accantonamento progressivo del capitale finalizzato al rimborso del bond presso le banche, le tutelava adeguatamente rispetto ai rischi prospettati. In sostanza, afferma il Prof. CORIELLI, le "banche non si trovano di fatto mai esposte al default del Comune (se non per un ammontare minimo all'inizio dell'operazione)"...Al contrario, il Perito – e conseguentemente il Tribunale – afferma che le banche avrebbero dovuto riconoscere, e computare ai fini della determinazione del valore del derivato, il rischio che il Comune, entrando nell'operazione, si assumeva rispetto alla possibilità di un fallimento o inadempimento delle banche...» (appello/DEPFA, pag. 130).

Anche la prospettazione – espressa dal Perito e fatta propria dal Tribunale – di così "caricabili" sull'operazione/swap leciti purché non eccedano i *bid/ask spread* rilevabili sul mercato interbancario ha natura esclusivamente teorica ed è smentita dai fatti, fondandosi sull'idea di un mercato unico di prodotti derivati (nel quale le Banche potrebbero concludere con il cliente finale operazioni agli stessi spread che le Banche applicano negoziando sul c.d. "mercato delle coperture" ⁴⁸) che non ha

⁴⁸ ossia dei derivati che le Banche comprano da altri intermediari per coprirsi a loro volta dal rischio insito nelle operazioni con il cliente finale.

riscontri nel reale perché lo scambio negoziale dei derivati OTC avviene su un mercato al dettaglio diverso da quello interbancario ed i prezzi praticati su quest'ultimo risultano assai diversi da quelli del mercato con i clienti finali.

In sintesi, dunque, il valore del derivato certamente positivo per le banche *«...per costante prassi di mercato e per evidenti e logiche ragioni di funzionalità dell'attività di intermediazione...»* (in ordine al quale il Comune ha avuto ampie possibilità di confronto con altri interlocutori) era altresì EQUO perché in linea con quello espresso nel contesto di operazioni aventi caratteristiche analoghe.

Errate sono inoltre le conclusioni del primo Giudice sulla mancata comunicazione da parte delle Banche dell'effettiva entità dei *costi impliciti* in uno con la mancata comunicazione del «prezzo» del contratto ed l'inveritiero calcolo di convenienza economica che del vantaggio per l'Ente forniva solo una falsata apparenza.

Si assiste qui ad uno degli aspetti di maggior contrasto tra Difese e conclusioni del Tribunale giacché, per le , il dibattimento ha provato sia la piena consapevolezza da parte del Comune di Milano dell'esistenza di costi impliciti (che pertanto «impliciti» nel senso di «occulti» non lo erano affatto) sia la corretta comunicazione del prezzo del derivato perché per tale deve intendersi la comunicazione (avvenuta il 16 giugno 2005) dei parametri IRS/COLLAR, esplicitati con i livelli di *cap*, *floor* e *spread* sull'*Euribor* (in piena conformità e rispetto della normativa di settore, dal Regolamento degli Intermediari alle Comunicazioni e Delibere/CONSOB). Per il secondo allorché si parla di «prezzo» si intende il *«...prezzo vero, e cioè espresso in valore monetario e non certo delle condizioni del contratto che, secondo alcune difese, costituirebbero il prezzo del derivato...»*.

Ed ancora: per prezzo deve intendersi *«...il valore economico del contratto e, in particolare, il "costo" che lo stesso ha per l'investitore (costo evidentemente, comprensivo anche del guadagno dell'intermediario), il quale deve essere messo in condizione di comparare tale prezzo con gli altri esistenti sul mercato per poter scegliere in modo corretto ed informato...»* (a pag. 171).

Altro nodo controverso e dibattuto che vede contrapporsi le Difese e la soluzione data in sentenza è quello della astratta prospettabilità dell'evento del reato di truffa che involge, sul piano logico e su quello giuridico, l'effettività (oltre che la definitività) del PROFITTO conseguito dalle Banche ed esposto nei costi impliciti.

Se si accede alla tesi (difensiva) secondo la quale questi ultimi *«...non hanno alcuna consistenza di materialità ed effettività tale da poter configurare un evento inteso in senso naturalistico, ossia come*

modificazione della realtà esterna...» perché si tratta di «...mere stime...soggette ad un forte rischio valutativo...suscettibili di evoluzione per tutta la durata del contratto, di tal che solo alla sua scadenza o terminazione per altra causa, si potrà avere contezza, mediante verifica dei flussi di cassa, le uniche entità aventi effettivamente consistenza economica, dei risultati concreti,...di danno o profitto...» (appello/DEPFA, pag. 173), se si accede a siffatta prospettazione è evidente che giammai – e non solo nel caso in esame – potrà configurarsi una truffa contrattuale che abbia ad oggetto i derivati. Semplicemente perché fattispecie normativa ontologicamente incompatibile – in quanto reato di danno – con uno schema negoziale che prevede un PROFITTO VIRTUALE cioè a dire una PREVISIONE DI POTENZIALE PROFITTO.

Poco importa che tale profitto venga iscritto a Bilancio perché la sua natura di valore teorico di riferimento rimane immutata: la sentenza di *prime cure* invece ha desunto che il *fair value* del derivato rappresenta un reale, concreto e tangibile *corrispettivo* per le Banche, percepito dal Comune ed andato ad incrementare il loro patrimonio, proprio perché rappresentato nel conto economico del bilancio.

«...Tuttavia, non vi è nessuna garanzia per la banca che le valutazioni effettuate all'atto della stipula del contratto dei rischi ad esso connessi e rispetto ai quali è fissato...il prezzo del prodotto, si rivelino corrette per tutta la sua durata, riuscendo così a coprire effettivamente i costi relativi al rapporto ed eventualmente a garantirsi un margine di remunerazione poiché il valore teorico del derivato (mark to market) è influenzato da fattori infiniti ed indefiniti e deve quindi essere continuamente aggiustato in funzione dell'andamento dei mercati finanziari, di talché solo alla fine del contratto sarà possibile stabilire se l'operazione ha rappresentato un vantaggio o uno svantaggio per l'ente e/o per la banca...» (appello/DEPFA, pag. 179).

Così come le componenti correttive del *fair value* non sono un COSTO per l'Ente, né un PROFITTO per la Banca, ma semplicemente la ***stima dei rischi e dei costi*** che la banca assume stipulando il contratto; specularmente è privo di senso prospettare un «danno» per l'Ente avendo il dibattimento provato *«...che il Comune, in termini di flussi di cassa, ha sempre registrato un saldo netto attivo, per cui non ha mai subito – né al momento della stipula del contratto, né successivamente – alcun danno dalla stipula degli IRS oggetto del procedimento, non avendo mai pagato differenziali rispetto ai flussi scambiati con le banche...»* (appello/DEPFA, pag. 192), come già chiarito dalla dott.ssa CASIRAGHI all'indomani di una nota trasmissione televisiva (REPORT) che fece "esplodere" mediaticamente il caso/derivati/ Comune di Milano: *"...ad oggi – scriveva nella Nota del 22/01/2007 la Direttrice CASIRAGHI – sull'intera operazione di swap di*

ammortamento, considerando gli anni 2006 e 2007 il Comune di Milano ha ottenuto in termini di interessi un saldo positivo di flussi finanziari pari a 3,6 milioni di €..." mentre "...nessun maggiore costo è attualmente riscontrabile...".

-Sul tema fondamentale della CONVENIENZA ECONOMICA ci si sofferma da pag. 196 e ss.

Anche qui si censura l'ambiziosa pretesa del primo Giudicante di procedere da sé, escludendo il tema da quelli da sottoporre alla valutazione del Perito: il risultato sono stati errori di natura concettuale e metodologica.

Ad avviso infatti del Tribunale, ai fini del calcolo di convenienza economica, si sarebbe dovuto tener conto non soltanto dei costi (impliciti) connessi al derivato del giugno 2005, ma anche di quelli relativi alla ristrutturazione di settembre, nonché di quelli (espliciti) che sarebbero "emersi" a seguito della chiusura – imposta dalla legge secondo la tesi (errata) accolta in sentenza – del derivato/UBI e rivenienti dal consolidamento del suo *mark to market* negativo.

☐ con evidente contraddizione perché con riguardo al derivato/UBI il *mark to market* negativo viene considerato un «costo» mentre «...*analoga valutazione non viene riproposta per quanto riguarda il mark to market degli altri derivati stipulati dal Comune con le banche nel 2006-2007 e pure oggetto, analogamente al primo, di ristrutturazione...*» (appello/DEPFA, pag. 214),

☐ e soprattutto con immotivata e difforme interpretazione anche rispetto alla perizia d'ufficio: «...*è infatti totalmente errato e frutto di un evidente equivoco affermare che tale valore avrebbe, a seguito della rimodulazione del derivato cambiato natura trasformandosi in un "costo" per il Comune: in realtà, infatti, prima del settembre 2005, tale valore costituiva il mark to market negativo afferente, per così dire, allo swap/UBI; dopo il settembre 2005 tale mark to market si è trasferito – rimanendo, ovviamente, nella sostanza immutato – sullo swap rinegoziato tra le Banche e il Comune. Più precisamente, la porzione di mark to market negativo del derivato/UBI "trasferita" nel derivato giugno 2005 (per 48 milioni di Euro) è andata ad incrementare il mark to market dello swap tra Comune e banche...: in sostanza, dunque, tale valore, se così si può dire, mark to market era e mark to market è rimasto, senza mai cambiare natura...*» (appello/DEPFA, pag. 221), e senza mai trasformarsi in un costo, come assume il Tribunale.

Anche l'appellante DEPFA censura il dar per provato ciò che il dibattimento non ha provato affatto vale a dire la conoscenza da parte dei Funzionari delle banche del derivato/UBI.

Anche qui si sostiene che data per ammessa – il che però non è, né da un punto di vista giuridico né da un punto di vista finanziario – la natura unitaria delle due operazioni di giugno e settembre e dato dunque per ammesso che la prima ristrutturazione dovesse avvenire contestualmente all'operazione di giugno per essere poi considerata ai fini del calcolo di convenienza economica assieme alla prima, ebbene anche così il risultato non sarebbe cambiato: «...ciò, si badi, sia che si prendano come riferimento i costi impliciti come stimati dal Perito relativi alla prima e alla seconda operazione comprensivi del rischio di credito banche (€ 74,3 mln – € 53,8 mln – € 12,3 mln = € 8,2 mln), sia, e a maggior ragione, nel caso in cui si operi il calcolo non tenendo conto di tale componente (€ 74,3 mln – € 35,6 mln – € 12,3 mln = € 26,4 mln)...quindi la convenienza economica risulta confermata anche considerando corretta – cosa che, come osservato sopra, non è – la modalità di calcolo dei costi impliciti del derivato adottata dal Perito, ossia anche avendo riguardo alla rilevanza del valore temporale (oltre che di quello intrinseco), nonché, eventualmente, ai presunti costi impliciti relativi alla strutturazione del derivato UBI...» (appello/ DEPFA, pag. 233).

L'esistenza della convenienza economica depotenzia così un altro degli argomenti sottovalutati (se non addirittura ignorati) dalla sentenza di *prime cure* e cioè a dire che non solo, *ex lege*, destinatario dell'obbligo di calcolo e relativa valutazione era l'Ente pubblico ma che detto calcolo fu per davvero operato dalla Commissione Tecnica all'uopo nominata a fronte di informazioni fornite dalla Banche che rendevano espliciti i criteri di calcolo utilizzati «...al fine di fornire chiara evidenza della metodologia utilizzata che è stata peraltro sempre condivisa...» (appello/ DEPFA, pag. 249).

Tutte le voci processuali che affermano il contrario debbono essere censurate per inattendibilità, essendo palese il tentativo di prendere le distanze da un'operazione dappprincipio soppesata e oculatamente valutata e poi abbandonata al destino delle «censure giudiziarie».

Infondata è ancora la presunta violazione dell'articolo 21 TUF perché ammesso che gli obblighi informativi – graduati a seconda della qualità e dell'esperienza professionale dell'investitore – fossero pienamente applicabili anche al Comune di Milano – e così non è – si debbono poi, in concreto, indicare quali obblighi di correttezza e trasparenza le Banche abbiano in concreto violato, senza limitarsi a generiche petizioni di principio.

Viepiù infondata è l'affermazione – lapidaria ed affidata alla sola testimonianza/DOBELL, senza alcuna citazione dei quattro esperti di legislazione/FSA citati dagli imputati, tutti giuristi di indiscussa esperienza e levatura – relativa alla violazione della normativa anglosassone: non solo

i *Principles*, proprio in ragione della loro natura generica e programmatica, non hanno una diretta efficacia cogente nei confronti degli operatori e la loro violazione non può essere invocata dai privati ma per di più, nel caso di specie, e tenuto conto della dinamica negoziale non può ravvisarsi violazione alcuna.

Come prova una semplice riflessione logica: «...*non è forse significativa (quanto meno dell'insussistenza di alcun intento fraudolento) la circostanza che le quattro banche, pur avendo operato una classificazione diversa (due, J.P. Morgan e UBS, intermediate customer, due, Depfa e Deutsche Bank, Market counterparty) abbiano trattato il Comune esattamente allo stesso modo? E soprattutto ai fini che qui rilevano, è davvero indifferente che il Comune,..., avesse esso stesso in sede contrattuale attestato di essere un operatore professionale, potendo vantare la concreta esperienza sul mercato finanziario di cui si è detto? In realtà, anche alla stregua della normativa FSA (...)...il grado di applicazione dei Principi e delle regole COB dipende sempre dal livello di competenza del cliente...» (così appello/ DEPFA, pag. 319).*

Oggetto di severe censure è anche l'affermazione di responsabilità degli Enti e quindi anche di DEPFA i cui presupposti di condanna sono stati la dipendenza funzionale dell'autore del fatto e la sussistenza di un concreto interesse (o vantaggio) rispetto alla commissione del reato senza alcun riguardo verso le argomentazioni difensive che non avevano mancato di rimarcare come – allo stato degli atti e delle prove portate – si finisse per prospettare una inammissibile responsabilità oggettiva, conclusione ancor più grave sol che si consideri come, in premessa, lo stesso Tribunale afferma di aderire all'interpretazione sostanzialistica della natura penale di detta responsabilità, salvo poi trascurare del tutto le relative garanzie omettendo di indicare, salvo il ricorso ad affermazioni preconette e a clausole di stile, in cosa sia consistita la c.d. *colpa di organizzazione*.

Mancano, invero, i presupposti per l'imputazione oggettiva dell'illecito ai sensi dell'art. 6 del D.lgs. 231/01 visto che – per rimanere a DEPFA – né SANTARCANGELO Marco né MARRONE William erano soggetti apicali in senso all'istituto: «...*per converso, la sentenza mentre riconosce che SANTARCANGELO è un mero dipendente della banca, rispetto a MARRONE prospetta l'inedita figura del "rappresentante dotato di significativa autonomia" (p. 226), espressione che rivela all'evidenza l'imbarazzo nell'inquadrare correttamente il ruolo dell'imputato...» (appello/ DEPFA, pag. 333). In realtà, al di là delle convenzioni linguistiche non possono riconoscersi "funzioni di rappresentanza" in capo all'imputato giusta il disposto di cui all'art. 5, tanto vero che per poter formalmente sottoscrivere i contratti hanno avuto bisogno di procure rilasciate *ad hoc*: la miglior prova dell'assenza di poteri funzionali.*

Va poi ricordato che, sia pur con distorta prospettiva d'analisi dell'attività finanziaria delle banche (⁴⁹), è proprio il primo Giudice a dar atto dell'esistenza di modelli astrattamente idonei alla prevenzione del reato per poi stigmatizzare il loro esser rimasti "lettera morta" (e, subito dopo, contraddittoriamente, la loro inadeguatezza).

Vero è invece che – laddove non volesse accedersi all'interpretazione più corretta che esclude l'applicabilità della disciplina contenuta nel D.lgs. n. 231 alle persone giuridiche straniere – la «colpa di organizzazione» deve comunque essere valutata sulla scorta delle regole e dei vincoli dettati nel Paese di origine dell'ente, quanto a struttura, contenuto e gestione del modello organizzativo (in conformità all'art. 251. n. 228/1995 in tema di diritto internazionale privato ⁵⁰). Ed in mancanza di prova fornita dal Pubblico Ministero a sostegno della contestata inidoneità del modello organizzativo adottato da DEPFA, non può che prevalere la prova fornita sul punto dalla Difesa attraverso apposita consulenza tecnica (redatta dall'avv.to Lisa CURRAN) il cui esito fornisce contezza dell'adozione da parte di DEPFA – in conformità alle norme in tema di *compliance* vigenti nel Paese in cui ha sede (cioè a dire l'Irlanda) – di un «...*complesso di regole e strumenti di controllo volte a garantire il corretto trattamento della clientela, avendo riguardo agli aspetti che vengono in considerazione nel presente processo, sotto il profilo sia della completezza, correttezza e trasparenza delle informazioni fornite alla controparte, sia all'adeguatezza del modello di pricing e di classificazione della clientela...*» (pag. 337)

Solo in estremo subordine si chiede la rimodulazione della sanzione richiamando l'art. 11 co 1 D.lgs. n. 231 i cui indici si riscontrano agevolmente nella specie (non ultimo quello relativo all'accordo transattivo siglato dal Comune di Milano) e che rendono illegittima (*ex art. 19*) la disposta confisca; da un lato perché la relativa pronuncia involge indiscriminatamente l'intero profitto (in contraddizione con l'affermazione pure rintracciabile in sentenza di una sua parziale liceità); dall'altro perché comprende anche gli esiti di una ristrutturazione che ha avuto luogo nel

⁴⁹ il riferimento è a pag 230 della sentenza ove si afferma che l'adozione di modelli preesistenti si sono risolti in «...*una attenta precostituzione di alibi, al solo fine di garantire ai funzionari di grado superiore una specie di impunità per quanto eventualmente commesso dai vari sellers o traders nella stipula dei contratti effettuati...*».

⁵⁰ «*le società, le associazioni, le fondazioni ed ogni altro ente, pubblico o privato, anche se privo di natura associativa, sono disciplinati dalla legge dello Stato nel cui territorio è stato perfezionato il procedimento di costituzione*».

giugno del 2007 e che in realtà non è mai stata oggetto di contestazione ⁽⁵¹⁾.

L'ultimo dei motivi di gravame (da pag. 351 a pag. 354) riguarda il difetto di legittimazione e l'assoluta infondatezza delle pretese risarcitorie della Parte Civile ADUSBEF, gratificata da un risarcimento del danno non provato dalla Parte e non motivato dal primo Giudice.

• **l'appello DEUTSCHE BANK: i medesimi capi degli altri Istituti con l'aggiunta del capo D:**

L'estensore/i (avv.to/i ALLEVA e SCAROINA che lo firmano) è/sono il/i medesimo/i dell'appello di DEPFA, sicché con l'integrazione necessaria per il capo in più ascritto alla Parte patrocinata, gli argomenti tecnici si ripropongono in identici termini in massima parte.

Anche qui si ricostruiscono i fatti sulla base delle evidenze probatorie raccolte nel corso del dibattimento illustrando come si giunge al contratto 24 giugno 2005; anche qui si dedica apposito spazio alla c.d. Nota Consolidata; anche qui si pongono in evidenti i "nodi tecnici" (il valore di un derivato al momento della stipula; il "valore di mercato" e il "prezzo", nozione che non possono essere confuse; il rischio bilaterale di credito; le previsioni normative le clausole di mitigazione e così via) e si confuta la soluzione che di tali nodi la gravata sentenza ha offerto, con molti errori e non poche omissioni.

A partire poi da pag. 190 si affrontano le ristrutturazioni ivi compresa quella del maggio 2006 (*sub D*) solo a DEUTSCHE BANK addebitata. A questa ci si deve dedicare perché, ovviamente, le medesime doglianze altrove non si rinvergono (se non nei motivi dedicate alle posizioni degli imputati AROSIO e ZIBORDI, per l'appunto funzionari di DEUTSCHE ⁵²).

Questa la ricostruzione difensiva di un accordo contrattuale destinato (v. pag. 205) «...a chiudere una costosa operazione in derivati che il Comune aveva negoziato originariamente con Banca Mobiliare (UBM) ed anche a razionalizzare la posizione complessiva dell'Ente nei derivati su tasso di

⁵¹ Singolare, per l'appellante, notare che la rinuncia da parte del Pubblico Ministero ad elevare il relativo addebito è dipesa dal parere del proprio C.T. (prof. FUSAI) che ha ritenuto l'operazione non svantaggiosa per il Comune di Milano. A differenza delle conclusioni del Perito del Giudice che ha ritenuto la relativa operazione produttiva di costi impliciti per oltre 1 e 200 mila €: «...*circostanza che ancora una volta dovrebbe richiamare l'attenzione sull'estrema problematicità e aleatorietà dei criteri di calcolo utilizzati dai tecnici che, come emerge in termini davvero eclatanti nel caso di specie, variano in termini davvero inquietanti e tali da rendere del tutto inaffidabili tali valutazioni...*» (p. 349).

⁵² Estensore: avv.to Giuseppe IANNACCONE del Foro di Milano.

interesse...era un amortizing interest rate swap stipulato a marzo 2003, collegato a mutui a parametro ministeriale dell'originario importo di 216 milioni di euro circa e scadenza a 9 anni. A maggio 2006 tale derivato aveva una vita residua superiore ai sei anni ed un valore di mercato (mark to market) negativo per il Comune di circa 3 milioni di euro...».

Non solo. Due erano gli aspetti negativi e non convenienti per il Comune. Il *mark to market* di cui si è appena detto e la prospettiva di corposi esborsi. Nel senso che, a far tempo dal giugno 2006, l'Ente avrebbe dovuto pagare un tasso fisso più oneroso (pari al 4,90%) sicché, per tale ragione, si era determinato alla sua chiusura e, tuttavia, stante l'anzidetto *mark to market* negativo (comportante un esborso di pari ammontare da parte del Comune a favore di UBM) – similmente a quanto accaduto nel settembre 2005 – l'Ente pubblico concordava «...con Deutsche Bank di trasferirle con un contratto di novazione la propria posizione nell'irs, posizione che la Banca avrebbe immediatamente chiuso pagando ad UBM il relativo valore negativo, e di accettare a fronte di ciò alcune modifiche del contratto di irs collared in essere tra il Comune e Deutsche Bank, quale corrispettivo per avere pagato il costo di chiusura del derivato UBM...».

Le modifiche contrattuali sono quelle contenute nel capo di imputazione ed il P.M. precedente, nel corso del dibattimento, ne ha sostenuto l'illegittimità giacché questa ristrutturazione avrebbe altresì contenuto il c.d. "effetto leva" (da rintracciarsi nella commisurazione del tasso variabile a carico del Comune ad un nozionale non più in ammortamento ma costante), vietato dalla Circolare/MEF del 27 maggio 2004 (⁵³).

Senonché – in difformità da quanto prospettato dalla Pubblica Accusa e, forse (⁵⁴), acriticamente recepito in sentenza – l'appellante ne contesta «...i profili di illiceità, né sub specie di non conformità alle norme di riferimento né, in ogni caso, in termini di abusiva induzione del Comune alla conclusione del contratto da parte di Deutsche Bank...».

Per convincersene occorre soffermarsi sul merito economico che, a sua volta, non può prescindere da una valutazione complessiva dell'operazione, valutazione che tenga conto di tutte le modifiche contrattuali e non solo

⁵³ Per schematizzare al massimo, si può dire che attraverso l'**effetto leva** (*leverage* in inglese), i derivati consentono di acquistare o vendere attività finanziarie per un ammontare superiore al capitale posseduto e di beneficiare quindi di un rendimento potenziale maggiore rispetto a quello derivante da un investimento diretto nel sottostante. Ovviamente, quanto più è alto l'effetto leva, tanto più cresce il rischio che si assume con l'investimento.

⁵⁴ l'avverbio dubitativo (*forse*) è posto dall'appellante come una doverosa prudenza perché – *more solito* – secondo la critica degli estensori, la sentenza non approfondisce il tema, limitandosi (a pag. 10 e 11) ad enunciare la diversità di siffatta ristrutturazione rispetto alle altre, qualificandola in termini di "eccezione".

della commisurazione ad un capitale costante dei flussi a carico del Comune.

In particolare, va osservato che *«...il maggior onere connesso alla modifica in parola fu, al contempo, mitigato dall'eliminazione dello spread di 22 punti base, dalla rimozione del tasso minimo (floor) e dal significativo abbassamento (di circa il 40%) del tetto massimo (cap)...»*.

In tal modo il derivato ha continuato a conservare la propria funzione di copertura, senza nessun "effetto leva" a carattere speculativo, giacché con le intervenute modifiche il Comune di Milano *«...non solo ebbe l'immediato vantaggio di non pagare il costo di chiusura del derivato UBI, ma altresì un beneficio in termini di flussi di cassa positivi fino al 2019, i quali sarebbero stati rimborsati successivamente in modo graduale; con tali modifiche, inoltre, l'Ente ottenne uno strumento di copertura più efficiente, considerata l'eliminazione del floor ed il notevole abbassamento del cap...»*.

Prova della legittimità di siffatta operazione (e dell'aumento del valore nozionale del derivato) la si trova non solo e non tanto nel fatto che l'Avvocatura Comunale l'ha valutata conforme alla Circolare sopra indicata ma, soprattutto, che tale conformità è stata certificata dalla Corte dei Conti (doc. 72 Produzione Banche) *«...la quale non ha sollevato alcuna censura relativamente ad un presunto 'effetto leva' insito nell'operazione, confermandone l'insussistenza...»*.

«...Alla legittimità si va ad aggiungere la razionalità dell'operazione rispetto alle esigenze manifestate dal Comune di Milano, il quale si sarebbe trovato a gestire pagamenti molto onerosi nell'ambito del contratto derivato concluso con UBM...» nonché la sua congruità rispetto al prezzo in linea con i livelli/tassi di mercato (a pag. 208).

Seguono nell'atto d'appello le testuali citazioni di quelle prove essenzialmente dichiarative (su tutte la deposizione BARONE ma anche DANUSSO) dalle quali è agevole evincere: che l'iniziativa scaturì dal Comune; che anche in siffatta operazione di ristrutturazione il Comune agì con capacità tecnica e consapevole del proprio potere economico-negoziale; che i profili dell'operazioni furono valutati dagli Studi Legali che non ne rilevarono alcuna contrarietà a legge; che la Direttrice CASIRAGHI *«...negoziò strenuamente al fine di spuntare – come in effetti riuscì a fare – convenienti livelli di tasso...»*; che *«...all'esito della trattativa, l'operazione fu conclusa alle condizioni indicate (meglio, "dettate" per dirla con le parole della teste BARONE) dal Comune medesimo (in persona della dott.ssa CASIRAGHI)...»*.

Inevitabile la conclusione di piena esclusione da ogni responsabilità della Banca per manifesta insussistenza del/i fatto/i reato/i presupposto/i.

I motivi d'appello delle persone fisiche

Condividono tutti, com'è logico, le medesime argomentazioni – di fatto e di diritto – poste a sostegno della rappresentata insussistenza di condotte fraudolente.

Soggettivamente, però, a censura comune delle posizioni dei singoli imputati si è posto essenzialmente in evidenza il vuoto motivazionale "individualizzante" e la materializzazione in sentenza del rischio da subito paventato e che, almeno a parole, il primo Giudice era determinato a scongiurare col proporsi (v. pag. 193) di «...*dimostrare il collegamento causale tra l'induzione in errore, la formazione e conclusione del contratto, l'ingiusto profitto dallo stesso derivante e l'altrui danno...*» procedendo ad un approfondimento istruttorio «...*al fine di investire tutta la fase delle trattative contrattuali, tutte le dichiarazioni poste in essere dai soggetti e cioè tutto l'iter procedimentale di formazione del consenso...*».

In realtà – si dice da parte degli appellanti – traditi i "buoni propositi", il rischio di "spersonalizzazione" del processo ed uno spazio tutto dedicato agli aspetti tecnici e all'agito degli Enti collettivi ha preso corpo: «...*il tribunale, infatti, concentrandosi solo nella pur doverosa risoluzione delle questioni tecniche che il processo presenta e nella impersonale ricostruzione di ciò che avrebbero fatto "le Banche" da un lato (anch'essere tutte accomunate in un'unica posizione) e il "Comune di Milano" dall'altro, ha perso di vista il necessario esame delle singole posizioni individuali...*». (Appello FOTI, pag. 3).

Manchevolezza ancor più grave sol che si consideri la peculiarità del *nomen juris* che ha chiamato a giudizio gli imputati e cioè dire un reato connotato da un'azione tipicamente fraudolenta e di mala fede da accertarsi in capo a ciascheduno mal adattandosi alla responsabilità "collettiva".

A ciò vanno ad aggiungersi errori compiuti a detrimento di taluni degli imputati relativi al profilo professionale ed alle mansioni svolte oltreché con riguardo al contributo concretamente apportato da ciascuno al perfezionamento delle asserite frodi.

Per ciascuno, queste le doglianze.

– posizione: Fulvio MOLVETTI

È chiamato a giudizio per rispondere dei capi A e B, quale funzionario di *JP Morgan*, e per tali capi condannato alla pena di mesi 6 e giorni 15 di reclusione ed € 60,00 di multa, oltre alla pena accessoria di cui all'art. 32 *ter* c.p. nella misura minima di un anno, con i doppi benefici di legge.

È seguita la condanna al risarcimento dei danni, in solido con gli altri imputati, a favore della Parte Civile ADUSBEF.

Del che si duole la sua Difesa tecnica interponendo gravame sia alla sentenza sia alla ordinanza 9/06/2010 con la quale il primo Giudice respingeva l'eccezione di inammissibilità della costituzione di P.C. della predetta Associazione in difesa di consumatori ed utenti bancari, finanziari ed assicurativi; sia, ancora, all'ordinanza che respingeva l'eccezione di inutilizzabilità della Consulenza Tecnica del P.M. a firma David DOBELL e della conseguente sua deposizione dibattimentale.

Le ragioni sono, come già detto, parzialmente coincidente con i motivi d'appello proposti dalle persone giuridiche.

E segnatamente:

☐ si censura anzitutto una grave lacuna motivazionale in ordine alle singole responsabilità, liquidate – anche nel caso MOLVETTI – in poche righe, per giunta contenenti errori sulla posizione rivestita dall'imputato in seno alla vicenda (che non è quella di «superiore responsabile del *seller*», come si legge in sentenza) e sul ruolo rivestito nella vicenda oggetto del procedimento;

☐ si censura ancora la trascuratezza verso il ruolo svolto dai Legali, tutti appartenenti a prestigiosi Studi, che hanno seguito passo passo le trattative, prima, e la conclusione negoziale poi, valutando ogni aspetto regolamentare e validando le operazioni alla luce di una elevata specializzazione e con esperienza pluriennale su contratti finanziari conclusi tra banche ed Enti locali. Si chiede pertanto l'appellante «...*se sia ragionevole, in un contesto di questo genere che un funzionario di banca che opera sul campo (...che come MOLVETTI...aveva una competenza funzionale in materia di prestito obbligazionario), debba considerarsi responsabile...per le valutazioni di tipo legale necessariamente affidate a legali specializzati...*» (p. 26).

☐ ci si duole che il primo Giudice abbia trascurato del tutto il fatto che il Comune di Milano fosse un *operatore qualificato* per autodefinizione ma, soprattutto *ex lege*, senza che nessuno dei Legali di una parte contrattuale e dell'altra abbia mai rilevato l'inadeguatezza o la non pertinenza della relativa attribuzione (mentre è fatto notorio che nelle grandi banche internazionali siano usualmente i servizi di «*Legal and Compliance*» che individuano e controllano i profili di caratterizzazione del cliente); in ogni caso non si dà conto per nulla in sentenza di quale ruolo abbia avuto il MOLVETTI nella, suppostamente erronea, profilatura dell'Ente «...*né perché sarebbe elemento fondante del dolo di MOLVETTI questo aspetto a lui non attribuibile della condotta...*» (p. 29). Del resto, «...*i nessun punto della sentenza il Giudice ha dato conto di chi e quando "spogliato dolosamente" il Comune delle proprie prerogative né del perché questa condotta sia ascrivibile tout court agli imputati...*» (pag. 44).

☐ ci si duole che il primo Giudice abbia trascurato del tutto – visto che non se ne fa menzione alcuna – che l'imputato MOLVETTI aveva competenze

del tutto estranee ai temi del processo. Egli è parte di una organizzazione diversificata, con competenze specifiche e parcellizzate; si è occupato di alcuni aspetti della emissione del prestito obbligazionario. «...*Non si è occupato della “negoziazione”, delle “trattative”, del “derivato”, della “ristrutturazione del derivato” né tantomeno della “strutturazione” o della “valutazione” di esso...*» (pag. 46).

Ne consegue che in nessun modo gli si possono attribuire responsabilità né con riguardo alla qualità negoziale dell'Ente né relativamente agli obblighi informativi quanto all'operazione in derivati. Analogamente – dopo aver erroneamente attribuito alle Banche il ruolo di *advisor* – non viene spiegata quale sia stata l'attività di «consulenza» concretamente svolta dal MOLVETTI e quali obblighi informativi egli abbia violato. E ciò a tacere del fatto che riesce di difficile comprensione come sia stato possibile agli imputati (e al MOLVETTI, in particolare) porre in essere violazioni specifiche di doveri informativi «...*con ciò ingannando, prima del Comune, proprio gli esperti avvocati che quelle disposizioni erano chiamati a considerare, valutare ed interpretare e che, stando alla documentazione in atti, considerarono, valutarono ed interpretarono...*» (p. 56).

E così è a dire del metodo di calcolo impiegato per valutare la convenienza economico-finanziaria dell'operazione che – per ammissione di tutte le voci processuali escusse – fu validato e condiviso sia dai Legali delle Banche sia dai Legali del Comune. Ne consegue che quand'anche si volesse prospettare un errore di metodo – non senza difficoltà visto che tutti i tecnici, Perito compreso, convengono nel ritenere che il c.d. derivato/UBI dovesse essere escluso dalla valutazione di convenienza economica non essendo una passività – in ogni caso «...*tale errore non può essere trasformato in una dolosa preordinata condotta a carico degli imputati...*» a meno di non dimostrare – il che però non è avvenuto – «...*che non vi è altra lettura della vicenda se non quella di considerare come “dolosamente” funzionale ad un intento fraudolento la condotta posta in essere in relazione al calcolo di convenienza economica...*».

E non solo.

La sentenza, qui come altrove, si è adagiata su una responsabilità di genere collettivo che le garanzie del processo penale ripudiano: il soggetto delle singole condotte deve essere la persona fisica in relazione alla quale – individualmente per ciascuno – la sentenza (se la si vuole di condanna) deve indicare il ruolo, il contributo causale di compartecipazione, ragionando dell'elemento psichico di frode alla luce delle concrete emergenze probatorie.

Per rimanere all'assistito, la Difesa/MOLVETTI scrive testualmente: «...*la Corte, per valutare la posizione di MOLVETTI, deve risolvere questo quesito: se vi sia evidenza/documentale/testimoniale specifica da cui risulti che questi abbia determinato/partecipato in modo attivo o dolosamente*

omissivo alla procedura di ristrutturazione del derivato (sia consentito per semplicità chiamarlo così) ovvero che, consapevole della sua non congruità, abbia consapevolmente partecipato alla ipotizzata truffa ponendo in essere gli antecedenti logici di esso così che, poi, fosse possibile attivare la presunta attività ingannatoria ovvero ancora che consapevole di tale attività non ne abbia impedito la prosecuzione essendo investito di un obbligo giuridico di impedire l'evento per come si andava delineando...» (pp. 114-115).

Nulla di tutto questo è dato di ritrovare in sentenza dove anzi giganteggia un grossolano errore smentito *per tabulas* di un MOLVETTI superiore «responsabile della dott.ssa CREANZA» della quale avrebbe condiviso le scelte quando in realtà «...la sua marginale condotta (marginale rispetto al tema del processo che concerne il prodotto "derivato") è stata operativamente "asseverata" da tutti i legali esterni (Allen & Overy e Chiomenti» quanto al metodo correlato al calcolo di convenienza economica. MOLVETTI ha solo "messo in pratica" una struttura di calcolo i cui fattori erano stati preventivamente condivisi: come si è già scritto il tema del calcolo e della sua pretesa erroneità non è "finanziario" ma giuridico se concerne l'inclusione o meno nel calcolo dei costi sottesi alla ristrutturazione dei derivati in essere). MOLVETTI... ha semplicemente fatto "affidamento" sulla legittimità del proprio operare che chi aveva gli strumenti più raffinati per poter eventualmente indirizzare diversamente la sua condotta ne ebbe a validare il presupposto operativo...» (p. 118-119).

Quanto all'elemento soggettivo, il primo Giudice si limita a ricordare che le Banche *arrangers* nella persona dei funzionari che avevano condotto le trattative e firmato i contratti erano ben consapevoli del profitto implicito dell'operazione con ciò non solo erroneamente accorpendo la posizione di chi dette trattative ha condotto ed i contratti relativi al derivato ha firmato con colore che (come il MOLVETTI) non avevano alcun ruolo funzionale rispetto ad essi; ma attribuendo a questi ultimi una consapevolezza di «illiceità» del profitto ingiusto che lo stesso Tribunale ha escluso (a pag. 109 della sentenza).

–posizione: **M. SANTARCANGELO e W. F. MARRONE**

Coincidendo i motivi d'appello con quelli di DEPFA a questi si rimanda per limitarsi qui alle censure che il Tribunale si meriterebbe per avere del tutto trascurato che le condizioni finali di negoziazione dello *swap* vengono stabilite solo e soltanto dai *traders* e, per logico portato, per avere del tutto trascurato «...di considerare...che William MARRONE non ma mai preso parte alla negoziazione intercorsa con il Comune, né, come del resto Marco SANTARCANGELO, nel suo ruolo di mero referente commerciale (c.d. sales), contribuito in alcun modo alla determinazione del pricing trattandosi di attività che competeva ad altre strutture della banca e

rispetto alla quale i due imputati non hanno svolto alcun ruolo. In sostanza né Marco SANTARCANGELO né William MARRONE a definire e computare rispetto al derivato i presunti costi impliciti in cui si sarebbe sostanziato il profitto delle banche...» (appello DEPFA pag. 320).

Per quanto poi riguarda la responsabilità dell'imputato William MARRONE essa è stata superficialmente agganciata (così a pag. 212 della sentenza) a dati meramente formali inerenti la sua posizione all'interno dell'istituto di appartenenza.

Quanto però al dato della sottoscrizione dell'ISDA e della domanda di partecipazione alla gara, è documentale ch'essi furono compiuti non già in virtù dei poteri spettanti all'imputato bensì in forza di una procura speciale *ad hoc* (*power of attorney*), **senza alcuna effettiva partecipazione** (ciò risultando dalle deposizioni CASIRAGHI e SORDELLI ⁵⁵) **alla negoziazione con il Comune** nel contesto della quale, stando all'assunto accusatorio, sarebbero stati posti in essere gli artifici ed i raggiri.

In ogni caso, «...avendo il Tribunale riconosciuto un suo coinvolgimento unicamente nelle operazioni di giugno e settembre 2005, il reato ascritto nei suoi confronti deve considerarsi estinto per intervenuta prescrizione...» (appello DEPFA pag. 322).

Per entrambi gli accusati deve comunque prevalere una pronuncia assolutoria di merito anche con riferimento al profilo soggettivo, riconosciuto dallo stesso Tribunale in termini di dolo non particolarmente intenso o "maligno" secondo l'espressione utilizzata nella sentenza di *prime cure* (a pag. 324): «...il Tribunale, in sostanza, si rende perfettamente conto del fatto che, lungi dal perseguire qualsivoglia intento fraudolento, gli imputati non hanno fatto altro che assecondare prassi consolidate e assolutamente uniformi nel contesto in cui operavano ed anzi lo ammette esplicitamente laddove afferma che le condotte "si sono sicuramente uniformate alle istruzioni ed alle prassi aziendali allora vigenti" (p. 229). Tali prassi...per stessa ammissione del Tribunale non riguardavano esclusivamente i 4 istituti coinvolti ma l'intero sistema bancario...» (appello DEPFA pag. 325).

In ragione di ciò e del ruolo rivestito dai due imputati (di *sales* e non *traders*) così come provato dall'espletato dibattimento, occorre valorizzare – ai fini dell'esclusione dell'elemento soggettivo – la loro intima convinzione di agire in modo assolutamente conforme alla prassi e alla costante operatività del mercato, atteggiamento psichico che «...da un lato rende del tutto implausibile l'ipotesi accusatoria, dall'altro, vale ad escludere, in ogni caso e a tutto concedere, quella connotazione di *fraudolenza* che è necessariamente insita nel comportamento doloso che costituisce presupposto del delitto di truffa...», potendosi al più ipotizzare

⁵⁵ rispettivamente udienza 9 febbraio 2011, pag. 11 e 23 febbraio 2011, pag. 81 delle trascrizioni.

una errata – ma opinabile – interpretazione di fonti normative, compito non degli accusati ma degli Studi Legali di primaria visibilità che hanno seguito le trattative e le conclusioni negoziali (p. 325).

– **posizione:** **Tommaso ZIBORDI e Carlo AROSIO**

Originariamente accusati dei fatti descritti *sub* Capi A), B), D) ed F), entrambi, Carlo AROSIO è poi stato condannato per i soli D ed F.

L'atto d'appello che li riguarda si compone di 14 MOTIVI, concernendo il PRIMO il profilo di nullità della sentenza *ex art.* 125 c.p.p., quelli a seguire il merito della causa e quelli a chiusura riguardanti le richieste di rinnovazione dell'istruttoria (con contestuale impugnazioni di ordinanze dibattimentali).

Nel SECONDO MOTIVO, assai articolato, vengono affrontati tutti i temi che valgono, nell'argomentare difensivo, ad escludere ogni fondatezza delle accuse quanto al loro profilo materiale (*i.e.* assenza di condotte artificiose ed ingannatorie). Nel terzo, la medesima conclusione la si raggiunge con riguardo all'evento del reato. Non vi sarebbero cioè né profitto né danno per:

-l'inammissibilità della pretesa di compiere una stima *ex ante*;

-l'infondatezza della tesi secondo cui il *fair value* iniziale del contratto derivato equivarrebbe ad un profitto definitivamente acquisito per la banca, indipendentemente dal concreto andamento del contratto e, specularmente, l'infondatezza della tesi secondo cui il *fair value* iniziale del contratto derivato equivarrebbe ad un danno definitivamente subito dal Comune, indipendentemente dal concreto andamento del contratto (come statuito dalla S.C. e dal Consiglio di Stato).

Il quarto motivo, trattando del dolo, introduce i rilievi soggettivi cominciando con l'evidenziare che siffatto elemento soggettivo così com'è stato sbrigativamente trattato in sentenza (a pag. 196) rivela un approccio valutativo errato laddove pone in correlazione il dolo con la violazione della normativa TUF e FSA. Così facendo però non solo pone le premesse per una affermazione di responsabilità oggettiva ma fa coincidere la presunta violazione di legge – che, nel più severo dei giudizi, può essere a tutto voler concedere, colposa e comunque riferibile alle Banche (ovvero ad altri Funzionari se tra le violazioni si enumera l'errata qualificazione del cliente/Comune di Milano) – con l'intento fraudolento. Con l'inaccettabile conseguenza che il primo Giudice ha condannato gli imputati AROSIO e ZIBORDI non solo «...*per una condotta che può anche essere stata inconsapevole o colposa ma per una condotta colposa che può anche essere stata commessa da altri funzionari delle medesime banche presso cui gli stessi imputati prestavano la loro attività lavorativa...*» (p. 439).

E ciò naturalmente a voler sostenere – in contraddizione con le emergenze processuali – che violazione di norme vi fu.

Torna già da qui la censura assorbente di tutti i motivi degli appelli riguardanti le persone fisiche e cioè a dire l'omessa considerazione dei ruoli soggettivi: pare evidente – osserva l'estensore dell'appello in esame richiamandosi all'affermazione testuale del Giudice *a quo* (di pag. 209) – che «...*gli imputati sono stati considerati colpevoli in quanto sarebbero stati la longa manus di banche che agivano in maniera disonesta e fraudolenta...quindi il dolo dei singoli imputati è stato desunto non già da comportamenti singoli ma dal semplice fatto di appartenere ad istituti di credito che, a dire del Giudicante, avrebbero agito in maniera disonesta. Ora, a questa difesa, pare...chiaro che questo comportamento ermeneutica abbia sovvertito principi fondamentali in tema di accertamento delle singole responsabilità...*» (pagg. 453, 454).

In buona sostanza, la violazione dei principi fondanti la responsabilità personale per dar spazio ad una responsabilità collettiva fondata in gran parte sul pregiudizio (laddove il primo Giudice scrive di «...*comportamenti...all'ordine del giorno (costituenti) una parte importante della mission che le banche perseguivano con assoluta determinazione; e cioè perseguire una volontà di profitto...senza troppo preoccuparsi delle ricadute giuridiche o sociali di tali comportamenti...*») ha fatto perdere di vista la verità processuale: «...*l'operazione del giugno 2005 (e le successive ristrutturazioni) non è stata concepita, studiata ed analizzata solo dalle persone oggi imputate, ma, al contrario, un trade di tale complessità venne curato e gestito da alcune decine di persone per ogni banca, ciascuna con dei compiti e funzioni assolutamente precisi e specifici...*» (p. 455).

Ne consegue che ogni semplicistica conclusione fondata sull'appartenenza del singolo Funzionario, quale *longa manus* dell'Istituto "colpevole" non può sottrarsi a censure di illegittimità manifesta, dovendosi per ciascuno degli imputati verificare in concreto quale specifico segmento di attività è stata concretamente svolta dal singolo nell'ambito dell'articolazione funzionale di cui s'è fornita prova dibattimentale.

Per tali ragioni il 5° ed il 6° motivo sono rispettivamente dedicati a ricostruire correttamente i ruoli degli imputati (i quali altro non hanno fatto se non applicare i regolamenti internazionali ed interni, oltre che le prassi di mercato), ruoli ch'erano quelli di *sellers* e non *traders* pacificamente questi ultimi e non i primi a formare il *pricing* ove si è voluto vedervi annidato – sia per la sua determinazione sia per la sua mancata leale comunicazione – l'inganno.

«...*Compito del dottor ZIBORDI...era semplicemente quello di costituire un anello di comunicazione tra il cliente e le competenti funzioni della banca. In particolare, nella fase di strutturazione del prodotto, lo stesso doveva semplicemente trasmettere alle competenti funzioni della banca le specifiche richieste dal cliente; a questo punto, erano le varie funzioni*

della banca a dover individuare la struttura dell'operazione nonché il quantum dei costi che la banca si sarebbe assunta nel caso concreto...» (a pag. 457).

Quanto poi alla posizione/AROSIO, l'affermazione contenuta in sentenza secondo la quale l'imputato avrebbe partecipato alle operazioni per le quali è intervenuta condanna (A e B) non è sorretta da alcun supporto probatorio. «...Ricordiamo che il dottor Carlo AROSIO – si legge a pag. 462 – era il responsabile del gruppo di Origination per tutto il Sud Europa. Nel 2005...il compito del dottor AROSIO era quello, non già di relazionarsi direttamente con i clienti finali, proponendo ai medesimi prodotti e servizi, ma semplicemente quello di sovrintendere ed organizzare un gruppo di persone operante in tutto il Sud Europa...(...)...inoltre...non seguiva personalmente ma, come tutti i capi dipartimento, veniva coinvolto nelle medesime in maniera occasionale, qualora fosse emersa una qualche particolare problematica...(...)...non era pertanto suo compito quello di decidere la struttura né di determinare le condizioni finali dei prodotti finanziari, ed in specie il pricing dei prodotti derivati né era compito del dottor Carlo AROSIO orientare l'attività dei funzionari di banca del proprio dipartimento quanto al contenuto delle comunicazioni obbligatorie da trasmettere ai clienti...».

Si dedica, quindi, il 7° motivo ad una conclusione che passa attraverso altre censure: l'impossibilità di giungere ad un accertamento dei fatti *al di là di ogni ragionevole dubbio* è dipesa dalle false testimonianze dei funzionari comunali (e non solo della Direttrice CASIRAGHI) il cui mendacio ha fatto discendere un velo di impenetrabilità sugli accadimenti verificativi all'interno del Comune. Ci si riferisce a Elfio BUTTI, arrivato a negare di aver saputo (lui Ragioniere Generale del Comune di Milano) dell'esistenza del derivato/UBI su alcuni mutui oggetto di ristrutturazione (pag. 479). Ed ancora a Marco SORDELLI che ha cercato, al pari di tutti, di accreditare l'idea di essere totalmente inabile a compiere valutazioni in materia finanziaria e di derivati, in ciò smentito dal suo stesso colloquiare via *e-mail* (pag. 481).

Con l'ottavo motivo, si impugnano le ordinanze 8 febbraio 2012 e 11 luglio 2012, la prima concernente i quesiti rivolti al proprio Perito d'ufficio e la seconda la richiesta (rigettata) di procedere ex art. 507 c.p.p a nuova perizia che stimasse non più gli effetti *ex ante* ma l'effetto *ex post* del derivato di tassi (anticipatamente estinto nel 2012). Istanza che in questa sede si rinnova, giusta il disposto di cui all'art. 603 c.p.p.

Seguono rapidi i motivi: 9° (sulla richiesta di rinnovazione dell'istruttoria dibattimentale quanto alla tematica della convenienza economica); 10° (sulla richiesta di rinnovazione dell'istruttoria dibattimentale quanto alla tematica della conformità del profitto atteso incorporato dalle banche); e

11° (la già citata eccezione di inammissibilità della lista-testi del P.M.: impugnazione dell'ordinanza 24/09/2010).

Chiudono l'impugnazione dell'ordinanza (9/06/2010) di ammissione della costituzione di P.C. ADUSBEF (12°); l'impugnazione dei capi civili della condanna (13°) e la rimodulazione del trattamento sanzionatorio (con conversione in pena pecuniaria (il 14°).

– **posizione:** **Alessandro FOTI**

Nel relativo atto d'appello si pongono subito in evidenza due gravi profili di criticità. Il primo concerne la qualifica professionale dell'imputato ed il secondo investe il suo specifico ruolo.

Alessandro FOTI – si fa subito notare – è l'unico imputato che non fa parte dell'istituto di credito (*UBS Ltd* con sede a Londra) controparte contrattuale del Comune di Milano (con la conseguenza che «...*non è quindi vero che il dr FOTI fosse il "superiore" degli altri funzionari di UBS Ltd coinvolti nel presente procedimento...*»: pag. 6).

La contestazione del reato *sub A* nasce dall'erroneo presupposto ch'egli sarebbe stato un funzionario di *UBS Ltd* e cioè a dire della società londinese del GRUPPO *UBS* che si occupa di contratti derivati e che è stata controparte del Comune di Milano quando in realtà, l'imputato era (o è) il Consigliere Delegato di *UBS CORPORATE FINANCE ITALIA S.P.A.*, società italiana del medesimo Gruppo che oltre a non essere mai stata controparte contrattuale dell'Ente pubblico non ha neppure seguito l'emissione del BOND per conto del Comune: «...*pur emergendo tale dato in modo pacifico dall'istruttoria dibattimentale, lo stesso è stato totalmente ignorato dal Tribunale che, senza dedicare al tema un solo rigo di motivazione, ha dichiarato la penale responsabilità del dr. FOTI sull'erroneo presupposto che fosse, addirittura, un soggetto apicale di UBS Ltd...*» (appello, pag. 9).

Ancora si fa rilevare che FOTI Alessandro è altresì l'unico imputato ad essere stato condannato per la sola operazione *sub A* (atteso che gli altri capi d'accusa non lo coinvolgono).

Ebbene, per ammissione del primo Giudice, che ha seguito qui come altrove l'impostazione del Pubblico Ministero, non solo le operazioni del giugno (capo *A*) e del settembre (capo *B*) andrebbero lette come un'unica operazione – sicché non si può eludere la legittima curiosità di sapere come sia possibile condannare per l'una senza cogliere la discrasia dipendente dal silenzio sulla seconda – ma, in aggiunta, ha ritenuto potersi «...*considerare l'operazione di giugno non corretta sotto il fondamentale profilo della convenienza economica per il Comune di Milano, in quanto ai costi di tale operazione (capo A) si aggiungano i costi di chiusura del derivato UBI del settembre 2005 di cui al capo B...*».

Ne consegue che una doverosa valutazione delle posizioni dei singoli, invece mancata, avrebbe imposto di spiegare, sotto il profilo logico ma

anche soggettivo come sia stato possibile giungere ugualmente alla condanna di chi non poteva essere a conoscenza dei costi impliciti di una operazione successiva, per non avervi partecipato.

Non avendo poi mai sottoscritto alcuno degli atti prodromici alla contrattazione, ne consegue l'estraneità dell'imputato a tutte le tematiche sviluppate dal P.M. e riprese dal Tribunale in materia di truffa contrattuale (cap. VI della sentenza): in altri termini gli obblighi di informativa e di trasparenza contrattuale e di corretta classificazione del cliente "Comune di Milano" non sono esigibili in assenza di un obbligo giuridico avente fonte negoziale:

«...la truffa ai danni del Comune di Milano sarebbe stata posta in essere – sempre a detta del Tribunale – attraverso una serie di condotte quali: i calcoli di convenienza economica; una supposta attività di "convincimento" e di "rassicurazione" che sarebbe stata posta in essere nel corso delle trattative; la nota consolidata del 21/06/2005; una ritenuta condotta di "approfittamento" nei confronti dell'Ente pubblico. Tutte condotte che, per il Tribunale andrebbero addebitate alle "persone fisiche" che, in concreto, "avevano condotto le trattative e firmato i contratti" (cfr. sentenza impugnata, pp. 195 e ss)...» (appello, p. 17).

Se così è, la coerente conclusione non può che essere l'assoluzione per chi nulla di tutto questo ha fatto né poteva fare, atteso che *«...anche se un'operazione di derivati viene conclusa in Italia con un cliente italiano, la stessa fa capo – funzionalmente, gerarchicamente e contrattualmente – alla sola UBS Ltd di Londra...»*: l'unico atto sottoscritto dall'imputato, peraltro co-firmato con il Presidente di UBS CORPORATE FINANCE ITALIA S.P.A. (Innocenzo CIPOLLETTA), mai giustamente neppure indagato, è la domanda di partecipazione alla gara di selezione degli *Arrangers* per l'emissione del *Bond* che non può, per definizione, avere alcuna portata indiziante o accusatoria.

Il ruolo del FOTI è stato meramente istituzionale e di rappresentanza, evincibile dall'aver egli presenziato alla prima riunione per l'emissione del *Bond* e all'ultima *«...anche considerato che l'incontro del 24 giugno a Londra si era svolto presso la sede di UBS che era, quindi, padrona di casa...»* (p. 26).

Per tali ragioni – richiamate tutte le prove dichiarative e documentali che depongono in senso difensivo – si chiede la piena assoluzione dell'imputato dall'unico reato ascrittogli giacché non solo esso non sussiste ma in ogni caso è palese che non gli sia in alcun modo ascrivibile.

– **posizione:** **STASSANO Matteo Sidney e BASSOLINO Gaetano**

Chiamati a giudizio per rispondere dei capi A), B) ed F), della loro posizione personale se ne tratta sia nell'atto d'appello/UBS (*ut supra*) sia in separati MOTIVI.

Assunti il primo l'8/11/2001 ed il secondo il 21/07/2000 erano entrambi, al tempo dei fatti, impiegati commerciali di medio livello (*marketer* o *saler*, secondo la definizione inglese) la cui funzione consisteva nel tenere il rapporto con il cliente: ne raccoglievano le esigenze e le rappresentavano in Istituto. Essi non si occupavano della strutturazione e del *pricing* dei prodotti finanziari: caratteristica del resto comune a tutte le banche di investimento che riservano tali ultime attività ai *traders*, la prima, e ai "*ristrutturatori*", la seconda.

Neppure rientrava nelle loro mansioni il tema della classificazione dei clienti: «...presso UBS vi era infatti una specifica struttura denominata *Fixed Income Compliance Team*, la cui funzione era proprio quella di assicurare che tutta l'attività della banca si svolgesse in piena conformità con la normativa inglese...» (così nell'atto d'appello/UBS pag. 708).

Pacifica, poi, la estraneità degli imputati STASSANO e BASSOLINO alla trattazione delle questioni di natura legale ed altresì pacifico che il primo, in posizione subordinata rispetto al secondo, non abbia mai avuto alcun diretto contatto con i Funzionari del Comune di Milano: «...nessun rilievo, ai fini del contributo concorsuale, può rivestire la sottoscrizione dell'*ISDA Master Agreement* in quanto ...effettuata successivamente alla commissione del contestato reato (e)...minimamente (incidente) sul contenuto degli accordi tra le Banche ed il Comune di Milano...» (pag. 739).

Quanto al BASSOLINO ci si duole che gli siano state «...del tutto erroneamente addebitate ...condotte alle quali egli è invece rimasto del tutto estraneo. Egli infatti:

-non ha mai sottoscritto proposte ristrutturative del debito comunale;
-non ha mai effettuato personalmente i calcoli di convenienza economica, in quanto tali conteggi non rientravano nella sua competenza ma in quella dei c.d. "*strutturatori*"...

-non ha mai posto la firma sui contratti *ISDA Mater Agreement*...»

Così correttamente delimitate le mansioni e specificato il profilo professionale, non vede la Difesa come ritenere integrato il dolo in capo a ciascuno degli imputati (avendo riguardo agli elementi del profitto, del danno, della "dolosa spogliazione" di garanzie normative, della pretesa "falsità" del calcolo di convenienza economica, della pretesa deficienza informativa e così via) sia con riferimento ai capi A e B ma, vieppiù, con riferimento al capo F per il quale è stata provata la ulteriore e decisiva circostanza di una approvazione dell'operazione ivi contestata da parte del MEF: «...la condotta sempre trasparente tenuta con il Comune di Milano, l'assistenza, anche in questo caso, dello Studio *CHIOMENTI* e di *ALLEN&OVERY*, la circostanza che i funzionari UBS non fossero a conoscenza dell'esistenza del derivato/UBI, sono tutte circostanze che portano ad escludere ogni dolosa consapevolezza e volontà degli elementi adottati dal giudice a sostegno della truffa...» (pag. 718).

Del tutto prive di pregio si rivelano poi le osservazioni rinvenibili in sentenza a dir delle quali gli imputati, per la rilevanza delle relative appostazioni contabili, di certo non ignoravano gli ingenti profitti (che con "pudore" essi avrebbero insistito nel definire «profitti attesi») portati all'Istituto di appartenenza: prive di ogni pregio giacché, in primo luogo, non di "pudicizia espressiva", a scopo minimizzante, si tratta ma di un corretto inquadramento della relativa nozione tecnica ed, in secondo luogo, giacché non si comprende a quale dato processuale il primo Giudicante ancori la presunzione che funzionari con compiti esclusivamente commerciali debbano essere a conoscenza della contabilità di una banca internazionale che opera in tutto il mondo quale è a dirsi di UBS.

Ancor meno convincenti ed anzi inconfidenti sono – a parere della Difesa – le considerazioni in ordine alla «...costante prassi e normativa infrabancaria del periodo...» che garantiva «...'bonus annuali' in via diretti (dipendenti) dall'entità degli affari conclusi...» (a pag. 199 della sentenza) giacché «...il giudice omette completamente di motivare sui seguenti punti: -se la banca alla quale appartenevano STASSANO e BASSOLINO avesse effettivamente adottato tale prassi o avesse optato invece per un differente sistema di retribuzione;

-se i c.d. "bonus" fossero commisurati ai profitti effettivamente conseguiti dalla banca o a quelli meramente attesi;

-se i "bonus" percepiti dagli imputati fossero effettivamente correlati all'operazione intervenuta con il Comune di Milano. In assenza di tali elementi...la argomentazione del Giudice si riduce, ancora una volta, ad una mera illazione, priva di ogni valore probatorio...» (appello/UBS pag. 727).

In definitiva, ci si duole che un tema centrale come la posizione personale di ciascuno sia stato trattato con motivazione approssimativa, sommaria e, anche qui, apparente.

– **posizione:** **Antonia CREANZA**

Si pongono in evidenza gli stessi argomenti spesi per J.P. MORGAN circa l'insussistenza dei fatti/reato.

Si osserva come il primo Giudice abbia condannato l'imputata (peraltro errando nell'aumento di pena *ex art. 81 c.p.*, benché non sia a ciò legato il complessivo giudizio di superficiale sommarietà che – si ritiene – meriti la decisione) omettendo di analizzare i singoli capi d'accusa, celandosi dietro l'errato assunto che – attraverso l'onere dei costi impliciti – per il Comune vi siano state solo perdite finanziarie in assenza di convenienza economica. In realtà, né l'Ente né tanto meno le Banche erano tenuti a replicare, per le operazioni descritte *sub C)* e a seguire, il test di convenienza economica, imposto dall'art. 41 solo per la iniziale valutazione di fattibilità della conversione di pregresse passività in altre (non più mutui ma *bond*) e non

già per le successive ristrutturazioni del derivato. In ogni caso, a fronte del vuoto probatorio giacché «...se è vero che tale addebito è menzionato in tutti i capi di imputazione, esso non è stato oggetto di prova da parte del P.M. ... (che) ... non ne ha parlato né durante l'istruttoria dibattimentale, né durante la sua discussione finale, né nelle sue memorie conclusive...» (pag. 471), le Difese hanno assolto con puntualità l'onere di allegazione riuscendo a provare per ciascuna ristrutturazione il rationale economico sottostante. E così del capo C si è provato che con la relativa operazione «...a fronte di una indiscussa crescita dell'Euribor, il Comune realizzava l'obiettivo di diminuire il costo del suo indebitamento ottenendo la riduzione immediata dello spread "caricato" sul tasso...» con ciò ottenendo un vantaggio certo ed immediato (i.e. la riduzione dello spread) a fronte di un rischio (i.e. il rialzo del floor) ipotetico e virtuale. Ma soprattutto si è provato che per quanto riguarda la posizione soggettiva dell'imputata Antonia CREANZA costei – a far tempo dal febbraio di quell'anno – non poté occuparsene per motivi di salute, che la obbligarono ad assentarsi dal lavoro, circostanza completamente pretermessa dal primo Giudice giunto «...al paradosso...di condannare quest'ultima che era a casa immobilizzata nel suo letto mentre l'operazione in questione veniva gestita e "chiusa" da altre persone...».

Quanto al presupposto per la rinegoziazione che ha dato origine al capo E, esso è il medesimo del capo appena accennato, ossia l'esigenza del Comune di fronteggiare l'andamento al rialzo del tasso variabile e al contempo utilizzare in modo proficuo le sue giacenze di cassa. Ottiene così di «... "accelerare" il piano di ammortamento; in pratica, il versamento delle quote capitale diviene da annuale (come previsto nello swap originario) a mensile, e, così facendo, si riduce il capitale residuo sul quale vengono calcolati gli interessi dovuti dal Comune...» (p. 484)

Ed infine – provata la razionalità e la convenienza dell'operazione attinente al *Credit Default Swap* (v. pag. 487) che aveva ottenuto l'approvazione del MEF – rimane da osservare come per la specifica posizione dell'imputata, costei non abbia collaborato a strutturare questo prodotto per via di una sua tipologia di rischio diversa da quella (dei derivati di tasso) di cui ordinariamente si occupa.

Se ne chiede pertanto la piena assoluzione e solo in subordine la declaratoria di prescrizione per i capi che già risultano estinti.

Motivi aggiunti ex art. 585, co. 4 c.p.p.

-presentati (con contestuale richiesta di rinnovazione parziale del dibattimento ex art. 603 c.p.p.) da:

1) **J.P. MORGAN** e 2) **UBS LIMITED**.

Trattasi di un unico motivo (condiviso ed identico nel tenore) al quale è allegato il medesimo parere *pro veritate* rilasciato dall'avv.to prof. Guido ROSSI del quale viene per l'appunto chiesta l'acquisizione *ex art. 603 c.p.p.*

L'intento perseguito è quello di un ulteriore approfondimento delle tematiche già svolte nel primo dibattimento e ampiamente ribadite con gli atti d'appello principale.

E cioè a dire, premesso che: 1. al tempo dei fatti di causa non v'era alcun obbligo a carico degli intermediari finanziari di comunicare al proprio cliente l'entità del «costo implicito» (ossia il *mark to market* dello strumento derivato al giorno della stipula ma solo il prezzo, comunicazione puntualmente assolta nei confronti del Comune di Milano da tutti gli Istituti imputati; 2. con l'operazione negoziale descritta al capo A e con le successive rimodulazioni contrattuali non si instaurò mai un qualunque rapporto di consulenza (*advisory*) fra le Banche e l'Ente Comunale milanese,

► tanto premesso – e comunque ribadito – le Difese hanno inteso incaricare il prof. ROSSI di un nuovo parere diretto a rispondere al seguente quesito: *“nel caso in cui si dovesse ravvisare un rapporto di consulenza tra UBS (e/o J.P. Morgan) e Comune di Milano, da ciò sarebbe derivato un obbligo a carico della Banca, di comunicare all'Ente territoriale il MtM iniziale degli swaps conclusi tra le parti?”*.

In sintesi, questo l'esito.

Nel parere si premette, anzitutto, che al tempo dei fatti non esisteva – per quanto concerne l'attività di intermediazione finanziaria – una definizione normativa di “consulenza” ch'era, tra l'altro, attività “non riservata” nel senso che poteva essere svolta anche da operatori che non fossero banche. In secondo luogo, l'estensore ricorda che esistevano due distinte tipologie di consulenza: “pura” e “strumentale” o “illustrativa”. La prima, i cui requisiti egli puntualmente descrive (a pag. 8), ingenera(va) il rapporto di *advisory*; la seconda, spesso fisiologicamente insita nella prestazione dei servizi di investimento da parte degli intermediari – ma del tutto incidentale, accessoria, finalizzata solo ad illustrare struttura e caratteristiche essenziali del servizio “principale” offerto – era inidonea a radicare il rapporto di consulenza per la cura degli interessi e degli specifici obiettivi dell'investitore/cliente.

Tanto premesso e precisato, il parere conclude escludendo in modo radicale che tra le Banche ed il Comune di Milano sia mai intercorso un rapporto di consulenza “pura” ma, in ogni caso, a decisa smentita dell'assunto rinvenibile nella gravata sentenza (che ne ha indicato la fonte normativa nell'articolo 32, co. 5 del Reg Intern. allora vigente), conclude escludendo che – ove mai si fosse instaurato *de facto* un rapporto di consulenza

“strumentale” – ciò comportasse la comunicazione dell’entità iniziale del MtM. Il servizio di investimento relativo agli *swaps* era comunque da ricomprendersi nella «negoziazione in conto proprio» la quale «...come già attestato dal prof. ROSSI nei suoi precedenti pareri (e ribadito espressamente in quest’ultimo) non contemplava affatto l’esistenza dell’obbligo di comunicare alla controparte d’entità del “profitto atteso” ma semplicemente il prezzo globale dell’operazione, intendendosi per tale il complesso dei parametri contrattuali del derivato (nozionale, spread sull’Euribor, livelli del cap e del floor nella struttura collar) elementi tutti contenuti nelle comunicazioni scambiate tra le parti con le comunicazioni del 16, 23 e 24 giugno 2005...» (fg. 7 e 8 dei MOTIVI).

3) **Difesa/CREANZA.**

Trattasi di memoria contenente quattro motivi aggiunti così strutturati in indice:

1° Motivo: Assoluzione dell’imputata in relazione al capo A dell’imputazione perché il fatto non sussiste. Ne sono paragrafi i punti da 1 a 5 che illustrano: 1- analisi strutturale del delitto di truffa contrattuale; 2- l’idoneità dei raggiri alla luce del ruolo svolto dal Comune; 3- i raggiri e le alternative proposte; 4- la posizione dell’imputata nell’ambito delle trattative sulla Nota Consolidata e nella prospettazione delle alternative; 5- l’elemento del danno.

2° Motivo: Assoluzione dell’imputata per non avere commesso il fatto o perché il fatto non costituisce reato.

3° Motivo: Concerne le operazioni di ristrutturazione e si chiede l’assoluzione dell’imputata anche dai residuali capi B), C), E) ed F) perché il fatto non sussiste o perché il fatto non costituisce reato.

4° Motivo: Analizza il *Credit Default Swap*; si chiede l’assoluzione dell’imputata perché il fatto non sussiste.

Nell’ordine.

L’iter logico seguito dal primo Giudice anche nella scelta semantica (⁵⁶) è prova stessa dell’errore di ritenere autori del reato gli enti collettivi e non le persone fisiche, tralasciando di trattare del tutto gli elementi in fatto che dovrebbero convincere della colpevolezza dei singoli funzionari e dell’imputata in particolare.

⁵⁶ «...non appena termina di indicare quali soggetti agenti “i funzionari delle vari Istituti di Credito”, nel descrivere in seconda battuta le inferenze tratte da questa considerazione, capovolge immediatamente la soggettività giuridica riferendosi più in generale alle Banche (“le banche sono soggetti qualificati” e ancora “le banche in ragione della loro attività e conformemente all’operazione posta in essere scelgono la normativa cui ricondurre la disciplina del contratto stipulato” v. p. 183 dell’impugnata sentenza) con ciò dando prova di aver continuato a sovrapporre indebitamente due piani soggettivi che devono rimanere distinti...» (Motivi/Aggiunti/CREANZA, pagg. 7 e 8).

Si ripercorrono così i passi delle risultanze dibattimentali che provano, attraverso plurime voci processuali, come la Nota Consolidata (dal primo Giudice ritenuto una espressione del raggio) fu il risultato complessivo di tre note specifiche tutte oggetto di ampia ed articolata discussione fra le Parti con l'intervento dei rispettivi legali per giungere ad evidenziare che:

-Antonia CREANZA per conto di J.P. MORGAN, durante tali negoziazioni, aveva prospettato le possibili alternative al Comune e cioè a dire l'effettuazione di una gara e l'assegnazione diretta agli *arrangers*;

-anche l'alternativa fu oggetto di confronto e discussione al cui esito fu il Comune ad optare, come da prassi di mercato, per l'assegnazione diretta dello *swap* alle Banche *arrangers*;

-«...né la dott.ssa CREANZA, né (a quanto è dato di sapere) nessun altro esponente delle Banche *arrangers* ha mai "sconsigliato" al Comune di effettuare dei sondaggi presso altri istituti di credito per confrontare il *pricing dell'operazione...*» (Motivi/Aggiunti/CREANZA, p. 25).

Su tutti i punti di rilievo l'imputata ha reso ampio esame (anche per offrire «...la plastica dimostrazione...nel dettaglio (di) tutte le attività effettivamente svolte, nella sicura consapevolezza che ogni singolo passaggio...dimostra lo scrupolo, la professionalità ed il rigore con cui ...ha operato nel corso di tutte le trattative...») senza essere contraddetta da altra valida prova. Come prova, del resto, l'eloquente silenzio del primo giudicante sia sul ruolo (asseritamente artificioso e ingannevole) concretamente svolto sia sull'elemento psichico, liquidato in poche righe come il portato di una "mission" imposta dalle Banche per una sorta di "contaminazione ambientale" (p. 211 della sentenza: «...i funzionari che hanno operato in simili condizioni storiche ed economiche, lo hanno fatto in quanto, in qualche modo, "indotti" dal clima complessivo che essi respiravano...»).

Conclusione inaccettabile per la Difesa che esige il riconoscimento – del resto imposto dalla corretta valutazione delle prove raccolte – dell'assenza dell'elemento psichico doloso con riguardo a ciascuno dei profili di rilievo:

-quello relativo alla garanzia di una convenienza economica che il primo giudice assume essere stata volutamente scorretta;

-quello relativo alla conoscenza di profitti che si assumono essere stati occulti ed ingiusti;

-quello relativo alla violazione cosciente degli obblighi informativi imposti dalla normativa di riferimento;

-quello relativo alla presunta errata "profilatura" del cliente/Comune di Milano, addebito quest'ultimo che, per un verso, non può toccare J.P. MORGAN che lo ascrisse alla categoria riservata all'*intermediate customer* e, per altro verso, connesso a questioni di carattere giuridico che esulavano dalle competenze dell'imputata.

Consapevole dunque del relativo vuoto probatorio il primo Giudice «...ha operato un vero e proprio stravolgimento della struttura del dolo, fino a farla coincidere con una sorta di colpa: ...è partito dalla violazione delle norme e da tale comportamento ha estrapolato la volontarietà della condotta, quasi incurante della distinzione tra una violazione di una norma operata con dolo o con colpa...» (p. 51).

E se ciò è il risultato scorretto dell'analisi compiuta in ordine al capo A) per gli altri capi il risultato è illegittimo visto che analisi non è stata proprio compiuta: «...in questo caso, infatti, la patologia che affligge l'impianto motivazionale della pronuncia di primo grado è talmente radicale, per aver il Giudice utilizzato argomentazioni del tutto apodittiche da risultare inaccettabili, perché non riferite a specifici elementi di fatto, se non per quegli stessi esigui passaggi, che rimandano alla trattazione motivazionale del primo capo d'accusa...» (p. 72).

Solo per esemplificare: nell'ambito dell'operazione di cui al capo E) si tace in sentenza come fosse cosa irrilevante, *tamquam non esset*, privo di ogni valenza probatoria, il fatto che l'imputata CREANZA unitamente al collega SANTARCANGELO propose di apportare una modifica alla componente di tasso prescegliendo una struttura a tassi fissi, proposta che venne con decisione rifiutata dalla Dirigente CASIRAGHI che non intendeva recedere dalla "strategia" adottata a preferenza dei tassi variabili.

Ed ancora nell'ambito dell'operazione *sub C)* l'imputata ha riferito di non aver potuto prender parte nella fase finale a cagione di motivi di salute: «...eppure il ruolo di Antonia Creanza è stato considerato...quale architrave dell'intero impianto accusatorio, però è nell'aspetto specifico della **relazione tra le controparti** che il Giudice ha inteso sintetizzare la propria ricostruzione, omettendo però di considerare, ..., che la mansione specifica del venditore altro non è se non un tramite tra l'istituto di credito e il cliente...» (p. 79).

Da ultimo con l'operazione *sub E)*, sviscerata ed approfondita nei motivi principali nella sua causa e nei suoi motivi contrattuali (⁵⁷), non si può non considerare che l'imputata – in relazione al prodotto di che trattasi – rivestisse solo un ruolo di interfaccia con il cliente da intersecarsi, com'è logico, con le attività di altri uffici interni alla Banca: «...l'attività professionale di Antonia CREANZA si muoveva entro uno schema procedurale prefissato, nel cui ambito era prevista una serie di passaggi intermedi, di autorizzazioni, di interlocuzioni, che la stessa non avrebbe potuto bypassare, poiché monitorate dal sistema di controllo interno della Banca...».

⁵⁷ Questa operazione – nella prospettazione difensiva – rispondeva a due esigenze (pienamente raggiunte): cautelarsi contro la tendenza al rialzo dei tassi variabili; ottemperare alle esigenze di liquidità che il Comune si vedeva costretto a fronteggiare in quel dato periodo storico.

I MOTIVI DELLA PRESENTE DECISIONE D'APPELLO

Reputa la Corte decidente che l'appellata sentenza debba essere interamente riformata giacché i reati di truffa non sussistono per carenza congenita di tutti gli elementi costitutivi: e non solo avendo riguardo all'originaria contestazione ma altresì avendo riguardo alle ulteriori (significative) modificazioni da questa subite nel corso del lungo contraddittorio.

Cosicché per logico portato:

- ▶ debbono assolversi tutti gli imputati con la formula più ampia, senza tenere in conto alcuno le pur intervenute prescrizioni dei capi A, B, C, D e dell'ormai imminente prescrizione del capo E (20/04/2014);
- ▶ debbono assolversi le persone giuridiche dagli illeciti amministrativi da reato perché quelli che ne sarebbero il presupposto non sussistono né sussiste l'illecito in sé;
- ▶ debbono revocarsi le statuizioni di confisca ed intendersi cadute le condanne al danno civilistico, che parimenti non sussiste, pronunziate nei confronti dei soli imputati, persone fisiche.

Di seguito se ne illustreranno le (molteplici) ragioni, non prima però d'aver dato soluzione alle eccezioni e alle richieste preliminari e non prima d'aver brevemente dato atto che questa Corte si è sempre attenuta – sicché anche nel caso di specie non avrebbe esitato ad attenersi per coerenza nel sentenziare e parità di trattamento in situazioni eguali – al seguente insegnamento del Giudice di legittimità:

“...In presenza di una causa di estinzione del reato, il giudice può pronunciare sentenza di proscioglimento nel merito solo quando l'evidenza dell'innocenza sia così lampante che la valutazione che si deve compiere al riguardo appartenga più al concetto di “constatazione”, ossia di percezione “ictu oculi”, che a quello di “apprezzamento”, ovvero sia quando sia da escludere qualsiasi necessità di accertamento o di approfondimento, incompatibili col concetto di mera constatazione. Nel caso invece in cui la prova della innocenza sia tutt'altro che evidente, o anzi necessiti di un approfondimento istruttorio, la Corte di merito non può che applicare la causa estintiva di cui all'art. 129 c.p.p., comma 1 e rigettare le istanze di rinnovazione dibattimentale, in quanto incompatibili con il concetto di mera constatazione che potrebbe portare ad una sentenza di assoluzione nel merito...” (Cass. sez. II, 13.10.2011 n° 36891; conforme Cass. 7/04/2011 n. 13746: *“Intervenuta una causa estintiva del reato, l'eventuale difetto o contraddittorietà od insufficienza della prova della colpevolezza dell'imputato non consente di accedere al proscioglimento nel merito, ex art. 530, comma 2 c.p.p. potendo prevalere la causa di non*

I MOTIVI DELLA PRESENTE DECISIONE D'APPELLO

Reputa la Corte decidente che l'appellata sentenza debba essere interamente riformata giacché i reati di truffa non sussistono per carenza congenita di tutti gli elementi costitutivi: e non solo avendo riguardo all'originaria contestazione ma altresì avendo riguardo alle ulteriori (significative) modificazioni da questa subite nel corso del lungo contraddittorio.

Cosicché per logico portato:

- ▶ debbono assolversi tutti gli imputati con la formula più ampia, senza tenere in conto alcuno le pur intervenute prescrizioni dei capi A, B, C, D e dell'ormai imminente prescrizione del capo E (20/04/2014);
- ▶ debbono assolversi le persone giuridiche dagli illeciti amministrativi da reato perché quelli che ne sarebbero il presupposto non sussistono né sussiste l'illecito in sé;
- ▶ debbono revocarsi le statuizioni di confisca ed intendersi caducate le condanne al danno civilistico, che parimenti non sussiste, pronunziate nei confronti dei soli imputati, persone fisiche.

Di seguito se ne illustreranno le (molteplici) ragioni, non prima però d'aver dato soluzione alle eccezioni e alle richieste preliminari e non prima d'aver brevemente dato atto che questa Corte si è sempre attenuta – sicché anche nel caso di specie non avrebbe esitato ad attenersi per coerenza nel sentenziare e parità di trattamento in situazioni eguali – al seguente insegnamento del Giudice di legittimità:

“...In presenza di una causa di estinzione del reato, il giudice può pronunciare sentenza di proscioglimento nel merito solo quando l'evidenza dell'innocenza sia così lampante che la valutazione che si deve compiere al riguardo appartenga più al concetto di “constatazione”, ossia di percezione “ictu oculi”, che a quello di “apprezzamento”, ovvero sia quando sia da escludere qualsiasi necessità di accertamento o di approfondimento, incompatibili col concetto di mera constatazione. Nel caso invece in cui la prova della innocenza sia tutt'altro che evidente, o anzi necessiti di un approfondimento istruttorio, la Corte di merito non può che applicare la causa estintiva di cui all'art. 129 c.p.p., comma 1 e rigettare le istanze di rinnovazione dibattimentale, in quanto incompatibili con il concetto di mera constatazione che potrebbe portare ad una sentenza di assoluzione nel merito...” (Cass. sez. II, 13.10.2011 n° 36891; conforme Cass. 7/04/2011 n. 13746: *“Intervenuta una causa estintiva del reato, l'eventuale difetto o contraddittorietà od insufficienza della prova della colpevolezza dell'imputato non consente di accedere al proscioglimento nel merito, ex art. 530, comma 2 c.p.p. potendo prevalere la causa di non*

punibilità, a sensi degli artt. 129 cpv. e 531, comma 1 c.p.p., nel solo caso in cui quest'ultima sia "evidente", emerga in modo palese, "positivamente" dagli atti processuali").

Orbene, nel caso di specie, alla motivazione che segue è affidato il compito di argomentare dell'insussistenza dei fatti di reato e, in uno, della sussistenza dei presupposti per una piena assoluzione nel merito, che – pur in presenza della causa estintiva che involge i capi da A a D – si sono giudicati particolarmente pregnanti e corposi rispetto a quelli che avrebbero potuto condurre al proscioglimento di cui al capoverso dell'art. 530 c.p.p.: nella specie si è cioè ravvisata ***l'evidenza dell'innocenza*** tal da rendere la relativa ***valutazione più constatazione che apprezzamento*** di tal ché – in conformità all'orientamento giurisprudenziale sopra richiamato – si è volutamente ignorato l'effetto del tempo trascorso. Come si cercherà di illustrare nel prosieguo.

Deve però darsi iniziale priorità a:

I- Le eccezioni e le richieste preliminari -

A partire dalla invocata ***rinnovazione dibattimentale*** a cui non si è inteso dar seguito giacché il relativo presupposto (*i. e.* l'impossibilità di decidere allo stato degli atti) non è nella specie sostenibile: la lunga ed articolata istruttoria compiuta, l'elevata qualità delle numerose consulenze tecniche e dei pareri integrativi, l'ampiezza e la completezza delle prove orali raccolte ed il numero imponente di documenti acquisiti consentono agevolmente la definizione del giudizio.

E del resto, a ben vedere, le unanimi doglianze delle Difese non hanno come bersaglio polemico la compressione del diritto alla prova e al contraddittorio, ch'è stato ampio e fin troppo particolareggiato. Ciò di cui gli appellanti si dolgono è la sensazione d'inutilità degli sforzi difensivi profusi; è l'apparente disinteresse verso contributi di verità ed intelligenza che si assumevano decisivi; è l'essere stati ignorati nei rilievi critici, interpretativi e tecnici, *tamquam non essent*, inseriti nel dibattimento a mezzo di voci processuali così qualificate da essere unanimemente considerate «la dottrina» in materia.

Questo e non altro il diffuso stato d'animo: per tutti si veda l'appello DEPFA BANK/ MARRONE/SANTARCANGELO a pag. 45 *in fine*, ultime due righe:

«...Spiace, ..., dover constatare che il Tribunale sia incorso in un errore tanto macroscopico ed incomprensibile mostrando di non aver prestato ascolto alle argomentazioni addotte dalle parti...».

Ebbene, l'ascolto lo si è prestato e a tutto può porsi rimedio senza ulteriore dispendio d'energie istruttorie, al più, chiedendo ausilio a quei pronunciamenti del Giudice di legittimità (applicandoli analogicamente *in bonam partem*, per così dire) coi quali si è più volte affermato il principio ch'è sempre possibile e senz'altro rituale l'acquisizione di documenti (qui

di pareri *pro veritate*), senza che sia per ciò necessaria un'apposita ordinanza di rinnovazione parziale del dibattimento; a condizione, ovviamente, che tale acquisizione avvenga nel contraddittorio tra le Parti e che il *novum* presenti le caratteristiche di decisività o rilevanza, a seconda dei casi: nella specie non solo contraddittorio vi è stato non essendosi sottratto il Procuratore Generale, in questo grado di giudizio, al più ampio confronto tanto da esercitare la facoltà di replica, ma è proprio cogliendone il suggerimento – dopo la formale opposizione all'invocata rinnovazione dibattimentale – che la Difesa interessata ha trasfuso il parere *pro veritate* a firma del prof. Guido ROSSI (originariamente allegato ai motivi aggiunti per essere assunto *ex art. 603 c.p.p.*) in separate note d'udienza nella forma della memoria difensiva: strumento di interlocuzione che ben si presta al tema in esame e alle sue peculiari caratteristiche istruttorie anche per quel che si dirà *infra* (*sub D*) quanto alle eccezioni di nullità di una della consulenze del P.M. (e di nullità parziale della perizia del Giudice).

Cominciando dunque a trattare delle **eccezioni** si deve osservare quanto segue:

A- Sulla eccezione di violazione dell'art. 521 c.p.p.

Pare alla Corte decidente che un buon governo dell'insegnamento monocrorde e consolidato del Giudice di legittimità in tema di corretta interpretazione dell'art. 521 c.p.p. porti a respingere anche l'eccezione in esame epperò – è onesto dirlo e lo si era del resto anticipato – non già perché non abbiano fondamento o siano pretestuose le doglianze difensive sul mutamento del fatto (ancorché medesimamente qualificato quanto a *nomen juris*) giacché fosse solo per questo riuscirebbe assai arduo contrastare sul piano tecnico le molte osservazioni critiche portate sul punto. La ragione è diversa. E' che nel lungo dispiegarsi del contraddittorio processuale di primo grado non si è assistito, in concreto, ad alcuna lesione del diritto di difesa: che invece dev'esserci per condurre a nullità la sentenza.

A far tempo, invero, dal noto pronunciamento delle SS.UU. (⁵⁸), si deve ritenere che la violazione del principio di correlazione fra sentenza ed accusa si concretizzi solo in presenza del ricorrere di due evenienze

⁵⁸ “*per aversi mutamento del fatto occorre una trasformazione radicale, nei suoi elementi essenziali, della fattispecie concreta nella quale si riassume la ipotesi astratta prevista dalla legge, si da pervenire ad un'incertezza sull'oggetto dell'imputazione da cui scaturisca un reale pregiudizio dei diritti della difesa; ne consegue che l'indagine volta ad accertare la violazione del principio suddetto non va esaurita nel pedissequo e mero confronto puramente letterale fra contestazione e sentenza perché, vertendosi in materia di garanzie e di difesa, la violazione è del tutto insussistente quando l'imputato, attraverso l'iter del processo, sia venuto a trovarsi nella condizione concreta di difendersi in ordine all'oggetto dell'imputazione*”: Cass. SS.UU. 16/1996, rv. 205619.

processuali, entrambe da considerare: quando il fatto ritenuto in sentenza si trovi rispetto a quello contestato in rapporto di eterogeneità o di incompatibilità sostanziale, nel senso che si sia realizzata una vera e propria trasformazione, sostituzione o variazione dei contenuti essenziali dell'addebito; e quando a cagione di ciò, cioè “...per effetto delle divergenze introdotte, **la difesa apprestata dall'imputato non abbia potuto utilmente sostenere la propria estraneità ai fatti criminosi globalmente considerati...**” (tra le più recenti anche Cassazione penale, sez. II, 30/11/2012, n. 47840 ma il principio è ormai solidamente unanime).

La verifica dell'osservanza del principio di correlazione va, pertanto, condotta in funzione della salvaguardia del diritto di difesa dell'imputato cui il principio stesso è ispirato. «...*Ne consegue che la sua violazione è ravvisabile **soltanto** qualora la fattispecie concreta – che realizza l'ipotesi astratta prevista dal legislatore e che è esposta nel capo di imputazione – venga mutata nei suoi elementi essenziali in modo tale da determinare uno stravolgimento dell'originaria contestazione, onde emerga dagli atti che su di essa **l'imputato non ha avuto modo di difendersi...***» (ibidem).

Orbene, nella specie, seppure elementi essenziali del fatto (dall'ingiusto profitto agli artifici, dall'entità del danno ai soggetti indotti in errore, dai rei per dolo ai «colpevoli» per mera colpa) abbiano indubbiamente subito profonda metamorfosi e taluni profili in diritto non risultino oggetto di specifico addebito nei capi d'accusa, non può sottacersi ch'essi sono tutti emersi proprio in forza di obiezioni, confutazioni, controdeduzioni e tecnicismi – peraltro di elevato pregio, se ne dovrà più volte dare atto – portati dalle Difese che hanno ottenuto – com'era logico e doveroso – un ampio contraddittorio sia sui temi originariamente introdotti dalla Pubblica Accusa sia su quelli venuti, man mano, alla luce in corso d'istruttoria.

Insomma, è giunto il momento di ammetterlo: l'imputazione si è, sì, per davvero trasformata ma lo ha fatto per cercar di sopravvivere – come si vedrà dipoi – al colpo mortale che le aveva inferto la prima domanda oggetto del primo controesame, sostenuto dal primo dei consulenti del P.M. ad essere escusso (prof. TASCA):

DIFESA (avv. IANNACCONE): *Lei ci ha illustrato diffusamente il principio di neutralità del derivato al suo sorgere, alla sua stipulazione.*

Il capo d'imputazione ci dice – il signor Pubblico Ministero ci dice – che effettivamente il derivato deve nascere con un “valore neutro uguale a zero, secondo la costante prassi e l'uniforme condotta del mercato”. Sulla base della sua esperienza professionale può dire se esiste o non esiste una costante prassi e un'uniforme condotta di mercato che vuole che i derivati nascano con valore nullo?

La risposta del teste d'accusa – lo si spiegherà diffusamente più oltre – con quell'introdurre la nozione di *bid/ask spread* (ovvero il differenziale denaro/lettera, cioè a dire, il prezzo a cui una controparte è disposta ad

acquistare – prezzo denaro o *bid* – ed a vendere – prezzo lettera od *ask* – il medesimo bene), che nulla ovviamente ha a che vedere col profitto truffaldino – nozione dentro la quale si debbono collocare i c.d. «costi impliciti» per stessa ammissione del C.T. d’Accusa – di fatto, spazzava via il loro carattere di «ingiustizia» nel senso voluto dall'art. 640 c.p. e faceva venir meno il primo degli elementi costitutivi del reato di cui si andava discutendo.

Non sono state, dunque, le Difese a farsi sorprendere dalle imputazioni. Sono state le imputazioni che hanno cercato di riprendersi un ruolo, spostando, via via, il fuoco della contestazione, al quale però gli imputati, persone fisiche e persone giuridiche, hanno saputo efficacemente replicare. Senza nessuna violazione del loro diritto al contraddittorio.

E nulla naturalmente cambia nella conclusione che se ne deve trarre, se la medesima verifica la si compie alla luce dell'art. 6, comma 3, lett. a) e b), della Convenzione Europea dei diritti dell’uomo, a norma del quale: “1. Ogni persona ha diritto a che la sua causa sia esaminata equamente, (...), da un tribunale (...) il quale sia chiamato a pronunciarsi (...) sulla fondatezza di ogni accusa penale formulata nei suoi confronti. (...) 3. In particolare, ogni accusato ha diritto di; a) essere informato, nel più breve tempo possibile, in una lingua a lui comprensibile e in modo dettagliato, della natura e dei motivi dell’accusa formulata a suo carico; b) disporre del tempo e delle facilitazioni necessari a preparare la sua difesa; (...)”.

Orbene, secondo l’interpretazione datane dalla Corte di Strasburgo (⁵⁹), la suddetta norma esige che l’imputato, una volta informato dell’accusa, sia anche messo in condizione di poter discutere su ogni profilo che investa i fatti contestatigli nella loro storicità e nella qualificazione giuridica ad essi attribuita; discussione che non è certo mancata nel caso di specie, neppure nel presente grado di giudizio persino con riguardo all’istituto del concorso di persone nel reato, affrontato – giacché così imponeva l’originaria

⁵⁹ Il riferimento è al principio del contraddittorio (*adversarial trial* nella giurisprudenza della Corte Europea dei Diritti dell’Uomo) e al conseguente diritto dell'accusato di essere ascoltato (*right to be heard*) oltre che alla nota (e molto commentata) **Corte Edu, nel caso DRASSICH vs ITALIA 11/12/2007**: i cui principi sono stati tradotti dalla S.C. come segue: perché la riqualificazione del fatto operata in sentenza non risulti in contrasto con l'art. 6 § 3 lett. a) e b) della Convenzione, il giudice deve verificare: 1) “...se fosse sufficientemente prevedibile per il ricorrente che l'accusa inizialmente formulata nei suoi confronti fosse riqualificata...”; 2) “...la fondatezza dei mezzi di difesa che il ricorrente avrebbe potuto invocare se avesse avuto la possibilità di discutere della nuova accusa formulata nei suoi confronti...”; 3) quali siano state “...le ripercussioni della nuova accusa sulla determinazione della pena del ricorrente...” [Cass. Sez. II, 12.11.2012 (dep. 14.1.2013), n. 1625, Pres. Macchia, Est. Rago]. La riflessione può servire anche qui dove riqualificazione non v'è stata ma condanna per fatto diverso certamente sì.

contestazione – nella “doppia” confutazione: nessun concorso fra gli odierni imputati/appellanti ma nemmeno concorso fra questi ultimi e gli *intranei* assolti (e qui non più Parti processuali di cui occuparsi).

Fondato, dunque, il rilievo difensivo sullo specifico punto, espressamente argomentato con apposita eccezione nell'appello/UBS (vedi in special modo a pag. 108):

-l'originaria imputazione – errando in fatto ma con una maggiore coerenza accusatoria – aveva ipotizzato che Funzionari fedifraghi del Comune di Milano avessero consapevolmente aperto le porte della città al cavallo di Troia allo scopo di favorire gli avversari. Di più: aveva ipotizzato ch'essi stesso lo fossero ⁽⁶⁰⁾. Con il dispositivo si è tornati al mito: sarebbero stati “gli Achei” solamente a fare scempio della città, dopo esservi stati introdotti dalla superficialità e dall'inadeguatezza al ruolo “dei Troiani”.

Si tratta in effetti di un'altra storia, non lo si può negare, epperò il suo finale è solo la manifestazione tangibile di uno dei tanti punti di debolezza dell'originaria accusa, non la violazione del diritto di difesa.

B- Sulla nullità della sentenza ex art. 125 c.p.p. per «motivazione apparente»

Anche qui per attribuire significato al vizio della mera APPARENZA di motivazione, lemma di evidente polisenso, si vuole aver riguardo alle Sezioni Unite della Suprema Corte (che si sono sul punto pronunciate ribadendo come «*la motivazione deve considerarsi "meramente apparente" quando sia del tutto priva di requisiti minimi di coerenza e completezza*») per poi farne buona applicazione nel caso concreto. ⁽⁶¹⁾

⁶⁰ Si legge nell'appellata sentenza: «...Delle due l'una: o Giorgio PORTA è stato uno dei “cavalli di troia” che le banche avevano all'interno del Comune di Milano e che ha reso possibile la perpetrazione dei fatti reato, oppure è stata la sua totale insipienza, la sua fretta di concludere, la sua ignoranza colposa a causare comunque la definitiva sconfitta finanziaria del Comune che dirigeva.

Nel primo caso egli sarebbe responsabile, in concorso con gli altri imputati, dei reati commessi, ed è stata questa la prima scelta operativa in termini contestativi del PM: di questa opzione, tuttavia, il PM ritiene di non aver trovato piena prova negli atti processuali. egli, tuttavia, andrà prosciolto non per non aver commesso il fatto (avendo i suoi comportamenti, a questo punto colposi, contribuito in modo rilevante alla causazione del fatto/reato) , ma perchè il fatto non costituisce reato per mancanza dell'elemento soggettivo richiesto (il dolo) essendo presente solo l'elemento colposo...»

⁶¹ Il riferimento è alle Sezioni unite penali, Sentenza 13 febbraio 2004, n. 5876. A proposito si è osservato che:

«... Può dirsi ormai pacifico l'indirizzo giurisprudenziale che, con riguardo a tutti i casi nei quali il ricorso per cassazione è limitato alla sola «violazione di legge» (...), esclude la sindacabilità dell'illogicità manifesta della motivazione, ai sensi dell'art. 606.1, lett. e), c.p.p., siccome vizio non riconducibile alla tipologia della violazione di legge. Si ritiene infatti che, in queste ipotesi, il controllo di legittimità non si estenda

Orbene, nessuno dubita che il nodo gordiano da sciogliere sia anche qui, come altrove, quello di conciliare, con coerenza sistematica, irrinunciabili principi tutti discendenti dall'uno, di valore superprimario, espresso nel nostro ordinamento costituzionale dall'art. 111, co. 6°, Cost. ⁽⁶²⁾ per cui tutti i provvedimenti giurisdizionali debbono essere motivati perché solo nella motivazione risiede la garanzia del controllo sul giudicato: secondo la sublime ed immortale definizione datane da un giurista tra i più raffinati e sensibili che si ricordino e che appello/DEUTSCHE non ha mancato infatti di ricordare e citare testualmente ⁽⁶³⁾.

Qui, assai più prosaicamente, non si è trascurato che:

a) la sentenza deve contenere, dal punto di vista informativo, la *concisa esposizione dei motivi di fatto e di diritto* su cui la decisione è fondata, con riferimento all'accertamento dei fatti e delle circostanze oggetto della imputazione e alla loro qualificazione giuridica, alla colpevolezza, alla punibilità, alla determinazione della pena e della misura di sicurezza, alla responsabilità civile derivante dal reato, nonché all'accertamento dei fatti dai quali dipende l'applicazione di norme processuali;

b) a carico del giudice di appello grava inoltre uno specifico onere «rafforzato» di motivazione nel caso in cui una censura difensiva non

all'adeguatezza delle linee argomentative ed alla congruenza logica del discorso giustificativo della decisione, potendosi esclusivamente denunciare con il ricorso il caso di motivazione inesistente o meramente apparente (Cassazione, S.U., 12/2003, PELLEGRINO): quando essa manchi assolutamente o sia, altresì, del tutto priva dei requisiti minimi di coerenza e completezza, al punto da risultare inidonea a rendere comprensibile l'iter logico seguito dal giudice di merito, ovvero le linee argomentative del provvedimento siano talmente scoordinate da rendere oscure le ragioni che hanno giustificato il provvedimento. Il vizio appare in tal caso qualificabile come inosservanza della specifica norma processuale che impone, a pena di nullità, l'obbligo di motivazione dei provvedimenti giurisdizionali...».

⁶² Nel nostro ma anche nell'ordinamento comunitario. In diverse decisioni, invero, la **Corte Europea dei Diritti dell'Uomo** ha stabilito che, affinché possa ritenersi celebrato un GIUSTO PROCESSO, occorre che vi sia una motivazione reale e non apparente posto che, laddove per legge sia previsto l'obbligo di motivare, è onere dell'organo giurisdizionale (che ha emesso il provvedimento) "...*spiegare dettagliatamente le ragioni della sua scelta...*" (cfr. l'argomentare di CEDU, 20/03/09, GOROU c. Grecia; v. anche ALIJA c. Grecia, 7 aprile 2005; MARKOULAKI c. Grecia, 26 luglio 2007).

⁶³ a pag. 17, il ricordo e la citazione vanno a Piero CALAMANDREI, per il quale la motivazione delle sentenze «è certamente una grande garanzia di giustizia, quando riesce a riprodurre esattamente, come in uno schizzo topografico, l'itinerario logico che il giudice ha percorso per arrivare alla sua conclusione: in tal caso, se la conclusione è sbagliata, si può facilmente rintracciare, attraverso la motivazione, in quale tappa del suo cammino il giudice ha smarrito l'orientamento».

venga accolta non già perché non condivisa bensì perché non valutata e pretermessa del tutto: in quanto giudice del merito e non della legittimità, infatti – e vieppiù in presenza di un effetto interamente devolutivo (come tutti gli atti d'appello nella specie non hanno mancato di esigere) – il giudice *ad quem* non può dichiarare la nullità di un provvedimento giurisdizionale laddove esso (eventualmente) contenga una motivazione insufficiente, incongrua o inesatta dovendo operare una integrazione anche "di supplenza". Principio di diritto che deve considerarsi speculare ad altro: il rinvio meramente adesivo alla sentenza appellata è stato giudicato violazione dell'obbligo della motivazione quando con l'appello sia stata sollecitata una valutazione critica della decisione con specifiche censure (e/o siano intervenute nel giudizio di secondo grado nuove acquisizioni probatorie: cfr. Sez. un., 4 febbraio 1992, BALLAN ed altri; Sez. IV, 22 dicembre 1995, in C.E.D. Cass., n. 204175; Sez. IV, 25 febbraio 1999, ZODI ivi, n. 213135. Sulla stessa linea interpretativa, si collocava la ormai datata ma sempre attuale sentenza, giacché "ri-massimata" in successivi pronunciamenti, avente n. 201268 emessa dalla Corte di Cassazione, sez. II, in data 21/12/94 secondo cui *"...si ha mancanza di motivazione ai sensi dell'art. 606 comma 1 lett. e) c.p.p., non soltanto quando vi sia un difetto grafico della stessa, ma anche quando le argomentazioni addotte dal giudice a dimostrazione della fondatezza del suo convincimento siano prive di completezza in relazione a specifiche doglianze formulate dall'interessato con i motivi di appello e dotate del requisito della decisività; né può ritenersi precluso al giudice di legittimità, ai sensi della disposizione suddetta, l'esame dei motivi di appello al fine di accertare la congruità e la completezza dell'apparato argomentativo adottato dal giudice di secondo grado con riferimento alle doglianze mosse alla decisione impugnata, rientrando nei compiti attribuiti dalla legge alla Corte di cassazione la disamina della specificità o meno delle censure formulate con l'atto d'appello quale necessario presupposto dell'ammissibilità del ricorso proposto davanti alla stessa Corte..."*);

c) in ogni caso, il giudice di merito non è tenuto a compiere un'analisi approfondita di tutte le deduzioni delle parti e a prendere in esame dettagliatamente tutte le risultanze processuali *"...essendo invece sufficiente che, anche attraverso una valutazione globale di quelle deduzioni e risultanze, spieghi, in modo logico e adeguato, le ragioni che hanno determinato il suo convincimento, dimostrando di aver tenuto presente ogni fatto decisivo; nel qual caso devono considerarsi implicitamente disattese le deduzioni difensive che, anche se non espressamente confutate, siano logicamente incompatibili con la decisione adottata..."* (Cass. pen., sez. IV, 23 giugno 2011, n. 27741);

d) naturalmente, dalla “...presentazione di elementi di prova raccolti dal difensore a favore del proprio assistito deriva al giudice l’obbligo non solo della loro acquisizione, ma anche della loro valutazione...” sicché qualora tali dati probatori siano disattesi, per non incorrere nella violazione di legge “...è comunque richiesta una motivazione circa le ragioni che hanno portato ad escludere il rilievo alle prove assunte dalla difesa...” (Cass. VI, 23 aprile 2012, n. 15701). Corollario, quest’ultimo, del principio di diritto di analogo tenore, che partendo dalla premessa secondo cui la disciplina oggetto del *petitum* [ossia le indagini difensive: così come introdotta dalla legge 397/00] nel prevedere “...un’amplissima possibilità per i difensori delle parti private di assumere prove...” “...delinea per le stesse una equiparazione – quanto ad utilizzabilità e forza probatoria – a quelle raccolte dalla pubblica accusa, sia nella fase delle indagini preliminari e dell’udienza preliminare...” di guisa che l’obbligo di valutazione deve essere necessariamente osservato proprio perché riconducibile al “...principio costituzionale di parità fra le parti processuali fatto proprio dall’art. 111 Cost...” (Cass. II, 30/01/2002 n. 13552) .

Se questi sono dunque i principi che governano l’obbligo di motivazione, non pare alla Corte decidente che la censura rivolta alla gravata sentenza, di una motivazione meramente «apparente», possa portare alla sua nullità per violazione dell’art. 125 c.p.p., giacché:

► pur senza richiami testuali al compendio probatorio, eccezion fatta per la perizia d’ufficio, il primo Giudice ha offerto una ricostruzione del fatto, egli intendendo per tale l’operazione 24-27 giugno 2005, individuata come il nucleo della truffa contrattuale e ritenendo le successive rimodulazioni nient’altro che sue espressioni "satellite", di pari rilievo penale: se ne può dissentire – e la Corte decidente, in effetti, dissente radicalmente – ma non affermare l’omissione;

► ha ritenuto l’addebito fondato nei suoi elementi costitutivi essenziali, risolvendone il contenuto con l’ausilio della disposta perizia, che ha valutato come prova dirimente di una contrapposizione tecnica. Da quest’ultima, in definitiva, ha tratto la nozione di «costi impliciti, parzialmente leciti»: si sarà sbagliato ma lo ha fatto; da quest’ultima ha tratto il convincimento che il «profitto» sia da considerarsi tale *ab origine* e non alla scadenza (naturale e/o anticipata del contratto); da quest’ultima ha estrapolato la ragione tecnico-finanziaria della necessità di considerare il cosiddetto Derivato/UBI ai fini del calcolo di convenienza economica. E se è pur vero che la considerazione data in sentenza appare riservata all’elaborato scritto e non al contraddittorio orale sostenuto dal Perito, prof. CORIELLI, ciò deve essere avvenuto perché giudicata – a torto o a ragione, poco importa – un’oralità meramente esplicativa di concetti e nozioni già sintetizzate nell’atto documentativo: che il professore si sia

ricreduto o, addirittura, abbia «ritrattato» – operazione concettuale che si crede impraticabile per un matematico – è legittima opinione degli appellanti e non evidentemente del Giudicante: anche qui la Corte decidente dissente e ritiene che il Perito del Tribunale abbia contribuito a smentire l'accusa non certo a rafforzarla, ma è una diversa valutazione della prova non già una nullità del precedente decidere;

► ha ritenuto di «far da sé» – come gli si è rimproverato – quanto al calcolo di convenienza economica ma ciò non è manifestazione di pretenziosità immotivata bensì solo espressione del giudicare: dalla soluzione dei quesiti tecnici offerta dal Perito, il Tribunale ha operato una propria deduzione logica e l'errore compiuto può – anzi deve – essere rilevato e rimosso ma non può essere il portato di una «motivazione apparente». Come non lo sarebbe stato il farsi *perito peritorum*: esercizio intellettuale decisamente sconsigliabile in un *thema decidendum* di consimile difficoltà ma comunque legittimo;

► ha spiegato (cfr. da pag. 100 e ss.), pur senza citazioni testuali e forse un po' troppo sinteticamente, le ragioni per cui ha ritenuto di disattendere le opposte (rispetto alle conclusioni/CORIELLI) prospettazioni tecniche offerte dai Consulenti delle Difese sulle questioni ritenute fondanti: si potrà dire – come in effetti si è detto – che le abbia fraintese, che non le abbia apprezzate come meritavano ma non che non le abbia considerate, visto che si può fraintendere solo se si erra nel valutare e dunque, per logico precipitato, si è necessariamente valutato;

► ha introdotto – questo è vero – elementi di convincimento nuovi rispetto all'originaria contestazione (solo per esemplificare: il valore artificioso attribuito alla c.d. "Nota Consolidata" ovvero il ruolo di *advisor de facto* se non *de iure* svolto dalle Banche) ma, da un lato, ciò è la riprova di un contraddittorio *non inutiliter dato*, e, dall'altro, la (timida) sconfessione di un suo acritico appiattimento sulle posizioni del Pubblico Ministero; tanto da risultare paradossalmente corretta e condivisibile la censura mossagli: di non aver dato coerenza (assolutoria) alla smentita ch'egli stesso aveva dato degli addebiti;

► ed anche laddove sarà necessario – con la presente sentenza – rinunciare al sincretismo ed alla laconicità scelti come cifra stilistica dall'impugnata sentenza – cioè a dire le posizioni soggettive (fisiche e giuridiche) – si deve constatare che il primo Giudice ha infine spiegato le ragioni della colpevolezza: gli odierni imputati sono stati condannati perché ritenuti comunque compartecipi delle trattative, momento essenziale (ancorché né unico né topico) della conclusione contrattuale, risoltasi nei termini indicati, cioè viziati da dolose commissioni e maliziose omissioni, “su mandato” degli Enti (v. a pag. 209). La Corte radicalmente dissente – come si è già anticipato – ma non ritiene esservi spazio per dichiarazioni di nullità.

La Corte, in definitiva, all'esito della discussione orale, ha inteso in massima parte prescindere dalle argomentazioni della sentenza di *prime cure*; ha rivisitato le prove raccolte (e nella stesura della presente sentenza le rivisiterà citandole il più testualmente possibile per agevolare la comprensione del percorso logico compiuto e la sua critica); ha, infine, tratto deduzioni "sostitutive" di quelle precedenti, reputandole più aderenti alle prove medesime e più corrette negli aspetti tecnici.

C- sulla violazione dell'art. 468 c.p.p. e l'impossibilità di esercitare il diritto di prova contraria (4° co.)

Se ne vorrebbe anche in tal caso far discendere la nullità del dibattimento ex art. 178 lett. c) c.p.p. per violazione dei principi che lo governano e, nel concreto, di quello che taluno, con efficacia espressiva, ha definito il principio di "legalità processuale in materia probatoria", di tale rilievo da essere all'origine della scelta legislativa d'introdurre nel codice di procedura penale un LIBRO, il terzo appunto, interamente dedicato alle "prove".

Trattasi, a ben vedere, solo di un rafforzamento del principio di legalità della prova già "costituzionalizzato" all'art. 111 della nostra Carta, che attribuisce alle Parti il potere di ricercare le fonti e di chiedere al giudice l'ammissione del relativo mezzo di prova, in condizioni di equilibrata parità e posizioni dialettiche contrapposte: da un lato la Pubblica Accusa cui incombe l'onere di provare la reità dell'imputato, dall'altro invece la Difesa cui spetta, nel giusto ruolo che le compete, di insinuare nel giudicante il dubbio circa la mancanza di credibilità delle fonti o l'inattendibilità delle prove addotte a sostegno dell'imputazione, ovvero l'esistenza di fatti favorevoli al proprio assistito (ad esempio, di una causa di giustificazione o di non punibilità).

Il "diritto alla prova" è, dunque, un'espressione riassuntiva che comprende in sé il potere, spettante a ciascuna delle parti, di:

- ▶ ricercare le fonti di prova;
- ▶ chiedere l'ammissione del relativo mezzo;
- ▶ partecipare alla sua assunzione;
- ▶ ottenere dal Giudice una valutazione in ordine al valore probatorio (indiziante e/o scriminante) di tale mezzo al momento della decisione.

Ne discende che tale diritto è violato allorché ad una delle Parti processuali viene negato, senza giustificazione alcuna, l'espressione del potere di che trattasi in una delle sue concrete manifestazioni.

Nel caso di specie, per decidere della sussistenza o meno di tale violazione non si può pretermettere che: ▶ il dibattimento si è dispiegato in una attività istruttoria protrattasi per oltre due anni, con udienze serrate, a cadenza settimanale, nel corso delle quali i testi citati sono stati sottoposti a lunghi ed articolati esami e controesami; ▶ sul banco dei testimoni sono sfilati non

solo i testimoni voluti dalle Parti ma – a completare la prova dichiarativa – sono stati ammessi anche consulenti tecnici che, per valore, prestigio e preparazione, costituiscono, nella propria scienza e disciplina, le voci più autorevoli, di indiscussa qualificazione: infatti risolutive senza bisogno di ulteriore attività istruttoria; ► sono stati ammessi tutti i documenti richiesti ed è stato consentito alle Parti di illustrarli oralmente e per iscritto.

Ora, non vi è chi non veda come in un tal contesto processuale il rischio più probabile non sia certo la compressione o lo svilimento del diritto alla prova, bensì quello esattamente contrario: quello cioè della dilatazione del *thema probandum* nel timore, più che comprensibile del resto, che l'elevato tecnicismo impedisca al giudice penale di conoscere ed apprezzare il fatto incriminato se non lo si correda di nozioni, correnti di pensiero, studi e principi teorici dedotti da altre discipline, che facciano da sfondo al nucleo del suo decidere. Il che – salvo l'intento defatigante e strumentale, assolutamente estraneo alle attuali Difese che, anzi, contrastando da subito la sostenibilità tecnica del presupposto teorico dell'accusa si attendevano un fulmineo dibattimento con un altrettanto fulmineo proscioglimento – non è mai un male e, pertanto, non può mai essere una violazione del diritto di prova costituzionalmente garantito ad ogni accusato.

Val la pena di ripeterlo: il dibattimento si è enormemente dilatato perché le imputazioni non hanno voluto arrendersi neppure di fronte al fondamento tecnico e giuridico degli argomenti proposti dalle Difese che hanno così dovuto contrastarne ogni ambizione di “resurrezione” processuale e corredare ogni loro asserzione con documenti, con richiami normativi e financo con giurisprudenza di altri Ordinamenti giuridici: peraltro non inutile né inconfidente, se l'accusa era, tra le altre, quella dello “spoglio doloso” di garanzie legali da detti Ordinamenti assicurate.

D- l'inutilizzabilità della Consulenza e della testimonianza di David DOBELL, consulente del Pubblico Ministero e (parzialmente) l'inutilizzabilità della Perizia del Tribunale -

L'eccezione qui in esame si compendia nell'invocata sanzione della inutilizzabilità per violazione dell'articolo 359 c.p.p.

Sul punto occorre subito dire che non è, ovviamente, in discussione la giustezza del principio in forza del quale il compito istituzionale del perito nel processo (e/o del CTU nel processo civile) ha carattere esclusivamente tecnico, sì che ad esso sono estranee la valutazione e la definizione di situazioni e di questioni giuridiche in quanto compiti, questi, riservati al giudice e non delegabili a chicchessia. Pacifico che sia il giudice a potersi fare *perito peritorum* e non il perito a potersi far giudice.

Subito dopo, però, occorre anche rilevare che quando l'onestà intellettuale e l'intima consapevolezza delle proprie buone ragioni prevalgono – com'è apprezzabile che prevalgano (un esempio lo si può vedere in

appello/MOLVETTI, a pag. 139⁶⁴) – sul contingente interesse processuale a spazzar via la prova avversa, esse danno subito i loro frutti: se fosse davvero applicabile l'invocata sanzione della inutilizzabilità alla consulenza/DOBELL (ed alla successiva testimonianza dell'estensore), allora identica sanzione dovrebbe travolgere le consulenze delle Difese di segno opposto ma di pari contenuto legale; e ancora travolgere la metà dei quesiti giuridici posti al prof. Francesco CORIELLI (anche dalle Difese quando gli si è chiesto, ad esempio, di dire se il *day one profit* possa dirsi *profitto ingiusto*); pressoché tutti i pur autorevoli pareri *pro veritate* portati dagli Istituti imputati ed infine – previa “attività chirurgica” sulle trascrizioni per separare i fatti dalle opinioni tecniche – vanificare le voci testimoniali degli avvocati che ebbero mandato per assistere le parti contrattuali Banche/Comune di Milano.

Non è forse conferire un quesito giuridico – solo per proporre qualche esempio – chiedere all'avv.to Michael BLAIR se siano nella specie invocabili a favore di DEUTSCHE BANK i criteri esimenti di cui all'articolo 6 e 7 del D.L.vo n. 231/01 in relazione alla contestazione mossa a quell'Istituto *sub* capo G (cfr. pag. 34 della versione italiana dell' “EXPERT REPORT OF MICHAEL BLAIR QC 20 aprile 2012”, dep. in Cancelleria addì 15/05/2012), consentendogli di rispondere che «...è...*dubbio che i Dipendenti DB [DEUTSCHE BANK: ndr] ...rivestissero, all'epoca dei fatti, cariche di livello sufficientemente elevato da poterli definire "Soggetti Apicali" ai sensi dell'Articolo 5(1)a. Di conseguenza, il Pubblico Ministero potrebbe aver fondato la contestazione su un presupposto errato...».*

La Corte decidente comprende la perplessità dell'avv.to BLAIR avendo anzi maturato qualcosa di più del semplice dubbio e cioè il pieno convincimento che certamente la contestazione si fondi su un presupposto errato, epperò un convincimento maturato in forza di riscontri documentali del processo, affatto diversi dalle consulenze giuridiche fornite.

E, del pari, non sono forse lezioni di diritto comparato – peraltro di assai utile formazione ed aggiornamento per tutti – la corretta interpretazione di *Principles e Rules* fornita dai C.T. di parte a contrastare le conclusioni del C.T. DOBELL (esemplificativamente e più in generale cfr. deposizioni HERBERG e STALIN, rispettivamente in ud. 28/03/2012 e 4/04/2012).

E non è forse invocare un parere giuridico – di più: una valutazione delle prove portate nel presente processo – del prof. Guido ROSSI allorché gli si chiede di dire se le Banche abbiano svolto nei confronti del Comune di Milano il ruolo di consulenti «puri» ed in caso positivo quali obblighi abbiano, in ipotesi, violato?

⁶⁴ «...Tenuto conto...dell'inestricabile commistione operata dal Perito (*per la verità e per onestà anche dai Consulenti di tutte le Parti*) fra compiti tecnici di propria spettanza e risposte di carattere giuridico, pare necessario...etc. etc...»

Ovviamente sì che lo è, come pure è conferire quesito giuridico (di più: è chiedere di farsi giudice al perito d'ufficio) porre il seguente tema: se il *fair value* del derivato/UBI “*dovesse essere calcolato ai fini della convenienza economica della operazione stipulata tra il Comune e le Banche all'atto della emissione obbligazionaria per la ristrutturazione del debito comunale avvenuta nel giugno del 2005, ai sensi delle disposizioni di cui all'art. 41 L.448/01*”; ovvero se “*le banche contraenti fossero obbligate a rendere partecipi l'altra parte stipulante*” dell'esistenza dei COSTI IMPLICITI: le disposizioni di cui all'art. 41 sono una questione prettamente giuridica ed il silenzio può certamente, com'è noto, divenire artificio in ambito contrattuale ma che lo sia o meno diventato in questo caso spetta solo al giudice dirlo; non al Perito d'ufficio e/o ai Consulenti di parte.

Neppure può dubitarsi che sia esercizio di professione forense piuttosto che della funzione di testimone il parere legale dell'avv.to DANUSSO – non a caso Difensore (con successo) davanti al Consiglio di Stato per il caso Provincia di Pisa/DEPFA – espresso allorquando, nel corso della sua deposizione, egli offre ragione della esclusione del Derivato/UBI dal calcolo di convenienza economica spiegando che l'intero collegio difensivo, nessun professionista escluso, riteneva – e tuttora ritiene – che l'interpretazione più corretta e rispondente alla *ratio legis* dell'articolo 41 L. 448/01 imponesse detta esclusione, non essendo il derivato una passività: è in effetti interpretazione corretta ma a dirlo è chiamato il Giudice non il testimone.

E d'altra parte – per rimanere al caso/DOBELL – si consideri come la S.C. non abbia mai concesso dubbi a quelle che dovrebbero essere le caratteristiche intrinseche di un consulente del Pubblico Ministero nominato *ex art 359 c.p.p.*: un professionista dotato di specifiche competenze tecniche, scientifiche o di altra natura chiamato ad offrire un contributo investigativo che si concretizzi non solo nel compimento di attività materiali richiedenti un certo grado, talvolta assai elevato, di capacità tecniche, ma anche e soprattutto chiamato ad esprimersi con una valutazione critica dei risultati di tali attività, previa sua compartecipazione non da distaccato spettatore ⁽⁶⁵⁾, bensì fattiva alla ricostruzione tecnico-storica degli eventi. Tanto da affermarsi che esulino dall'ambito della consulenza in senso stretto, per rientrare in quello dei rilievi previsti dall'art. 354 c.p.p., tutti quegli accertamenti che si esauriscono in semplici operazioni di carattere materiale.

E così è a dire, specularmente, per i Consulenti della Difesa come indirettamente può desumersi dalla disciplina dettata per loro dalla L. 397/2000 in tema di investigazioni difensive; una disciplina che non a caso

⁶⁵ “*Il consulente può essere autorizzato dal p.m. ad assistere [nel senso di prestare assistenza e non solo di osservare ab externo, ovviamente: ndr] a singoli atti di indagine*”.

– se limita al Difensore ed al sostituto di questi la possibilità di richiedere ai soggetti interpellati una dichiarazioni scritta o di rendere le dichiarazioni documentate *ex art. 391 ter c.p.p.* (ed in questo senso anche il C.T. del Pubblico Ministero non può direttamente “verbalizzare” le dichiarazioni rese dalla persona informate) – estende anche ai Consulenti delle parti private – a pena di inutilizzabilità – gli obblighi di informativa di cui all’art. 391 *bis* comma 3 c.p.p.

Ebbene, nessuno dei Consulenti chiamati qui a fornire il proprio contributo processuale – fatta eccezione per i docenti di matematica generale e finanziaria, variamente esperti di Analisi ed Econometria Finanziaria, Statistica Matematica e discipline similari – riveste le caratteristiche intrinseche sopra richiamate. Tutti sono stati voluti, in definitiva, per esprimere pareri in prevalenza su temi legali e forse non era possibile fare diversamente se è vero, come è vero, «...*che quasi tutti i passaggi nodali del processo...non sono tanto di natura tecnico-finanziaria ma sono essenzialmente di carattere giuridico...*» (appello/J.P. MORGAN, p. 51).

Vi sono taluni snodi – anche questo è vero – che abbisognano dell'apporto di altre discipline ma è fatto incontestabile che l’attività di interpretazione di norme speciali ed extrapenali che regolano la materia dei derivati – e nello specifico dei derivati come strumenti di gestione della finanza locale di Enti Pubblici – ha finito per acquisire un ruolo centrale nel presente procedimento tant’è che la gran parte delle conseguenze, in termini di sussistenza o non-sussistenza delle ipotizzate truffe, deriva – o meglio: si è voluto che derivasse (giacché la nuda e cruda applicazione dei principi che governano il diritto penale avrebbe comportato da subito l’archiviazione del procedimento) – dalla interpretazione del dato normativo sottostante.

E ciò è tanto vero che tutti i (peraltro preziosi) protagonisti/tecnici della scena processuale – ma proprio tutti sicché sarebbe ingeneroso censurare le supposte indebite «incursioni» del solo Perito del Giudice in materie prettamente giuridiche delle quali aveva pur premesso di non volersi fare interprete perché estranee al suo sapere⁶⁶) – non hanno potuto impegnarsi nel solenne “*silete teologi in munere alieno*” né attenersi, tacendo nel campo, per loro “alieno”, del diritto. Ed ecco quindi che tutti (cfr. deposizioni TASCA/FUSA/PETRELLA/RESTI, solo a voler considerare quelli

⁶⁶ «...È successo in particolare che il prof. CORIELLI abbia dapprima dichiarato con franchezza ed *expressis verbis* la sua incompetenza in alcune materie, ed in particolare in materia giuridica e in materia contabile (p. 5 perizia CORIELLI) e che poi abbia incoerentemente portato ad effetto questa sua incompetenza facendo sfoggio nella sua relazione peritale di una notevole creatività nel teorizzare tesi ed interpretazioni, totalmente errate, proprio in quelle materie...» (appello/UBS LTD, pag. 21 ma in termini similari anche gli altri).

voluti dalla pubblica e privata Accusa che tecnici del diritto certo non sono) sono stati però costretti a misurarsi con la *Grundnorm*, come oramai in molti amano definirla, contenuta nell'art. 41 della Finanziaria 2002 e a cimentarsi nell'interpretazione di circolari ministeriali a loro volta interpretative⁽⁶⁷⁾.

Per contro, ferma restando la non abdicabile funzione giurisdizionale, è risultato imprescindibile confrontarsi con altre discipline ed attingerne talune nozioni tecniche – un po' il limite ma anche il valore aggiunto del presente procedimento – per toccare con mano dove potrebbe esservi necessità di una evoluzione ed un adattamento dell'attività di ermeneutica giuridica in tema e dove invece può tranquillamente accettarsi la dicotomia tra il principio di diritto e quello finanziario.

Giusto, perciò, sostenere che la nozione di «valore finanziario di una passività» è solo quella di riferimento normativo allorché si deve argomentare del dolo degli accusati a cui si vorrebbe addebitare di averne artatamente e fraudolentemente manipolato il contenuto, ma al contempo nessuno stupore e nemmeno dubbi di lesa maestà se un matematico o un economista rivendicano a sé e alla propria disciplina il carattere eminentemente tecnico del nucleo centrale del processo e dell'accusa e cioè a dire il «corretto» (da una diversa prospettiva scientifica) calcolo di convenienza economica.

Un esempio su tutti può rinvenirsi nella perizia e nella successiva deposizione testimoniale dell'estensore/ Perito del Tribunale della quale s'è chiesta la rinnovazione, previa dichiarazione di inutilizzabilità in molte sue parti, proprio in ragione del suo non essere giurista (al pari del Consulente DOBELL).

Docente universitario di matematica finanziaria, con specializzazione in statistica⁽⁶⁸⁾, il prof. Francesco CORIELLI ha premesso, ribadito, ripetuto

⁶⁷ Taluni senza soverchie difficoltà, si immagina, dato il duplice profilo professionale. Per esemplificare, può citarsi il prof. Paolo GUALTIERI, Consulente (*rectius*: uno dei) della Difesa: «...sono Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari all'Università Cattolica di Milano, insegno al primo anno Economia degli Intermediari Finanziari e al quarto anno Strumenti Derivati. Sono Avvocato, iscritto all'Albo di Milano. Ho scritto, come capita a molti accademici, molti volumi e decine di saggi; **avendo questa formazione ambivalente mi è capitato spesso di scrivere su temi al confine tra il diritto e l'economia...**» (incipit dell'udienza 9/11/2011).

⁶⁸ Cfr. il suo profilo professionale in epigrafe di PERIZIA: «Professore Associato di Matematica Generale e Finanziaria presso il Dipartimento di Finanza dell'Università Bocconi. Precedentemente Professore Associato di Statistica Metodologica presso l'Istituto di Metodi Quantitativi della medesima Università. Ha svolto e svolge corsi di Econometria Finanziaria, Modelli per il Trading in Reddito Fisso e Statistica Matematica. E' stato ed è consulente di istituzioni finanziarie sia pubbliche che private per problemi di valutazione e copertura di titoli derivati e per la costruzione di modelli di *risk management*».

e puntualizzato «...fino allo sfinimento...» (così efficacemente appello/J.P. MORGAN, pag. 49 e *idem* a p. 54 appello/CREANZA) di aver fatto solo una valutazione economico-finanziaria, secondo i criteri direttivi della scienza di sua specializzazione, arrendendosi di fronte all'interpretazione normativa e, più in generale, ad ogni questione da leguleio. Epperò non ha saputo rinunciare ad evidenziare come, a tratti, l'interpretazione normativa da parte del giurista non abbia – a suo giudizio – alcun "senso finanziario": «...nel corso del processo, infatti, sono state esibite al Prof. CORIELLI alcune decisioni della magistratura contabile (...) concordi nel segnalare che non si deve tenere conto del c.d. "valore temporale" di un derivato ai fini del calcolo di convenienza economico finanziaria ex art. 41 L. 448/01. Di fronte a tali evidenze (...), il perito è arrivato ad affermare che tali decisioni non avrebbero "senso finanziario"(!?) (ud. 13.6.12, pagg. 128 e 145)...» (così appello J.P. MORGAN, a pag. 51).

A voler sottilizzare e per amor del vero, è arrivato ad affermare che non solo le sentenze ma, talvolta, anche il Legislatore ed il Potere esecutivo non lo abbiano («...se il Ministero – lo dico per pura ipotesi – dice che due più due fa cinque, per me fa quattro ancora...se il Ministero mi scrive che due più due fa cinque, io dico: "fa quattro", però mi piego alla legge. Tutto qui...») ma non è una censura inopportuna o irrispettosa. Anzi è stimolo di approfondimento ed interdisciplinarietà, a cui si dovranno, forse, aperture, rielaborazioni e rivisitazioni giurisprudenziali senza pretenziose rivendicazioni di vero assoluto (nella consapevolezza che «...la novità, complessità e la tecnicità delle questioni trattate si prestano a soluzioni opinabili...»⁶⁹) ma, soprattutto, a cui si debbono chiarificazioni di riscontri – di significativo momento per il giudice penale alle prese con l'elemento soggettivo del dolo di frode – ammissivi e rivelatori di un possibile scollamento fra le moderne teorie della finanza e la definizione di legge (che non esige stime di valori, come vorrebbero matematici ed economisti, ma si appaga della attualizzazione di flussi finanziari).

Più oltre si comprenderà il senso di questo dire. Qui basti la soluzione che si è intesa dare all'eccezione processuale che si sta esaminando. Che è la seguente.

La Corte, per tutto quanto si è fin qui argomentato e per quanto si deve ancora brevemente dire sullo specifico tema, non ritiene giustiziabile con la sanzione processuale della *inutilizzabilità* alcuna delle consulenze e/o deposizioni testimoniali raccolte, né portate dalla Pubblica (e Privata) Accusa né portate dalle Difese, e tuttavia, poiché non v'è dubbio ch'esse trabocchino di opinioni e pareri interpretativi di norme giuridiche che non possono essere «prova penale», la Corte si atterrà nel decidere ai seguenti criteri direttivi:

⁶⁹ Cons. Stato n. 5962 del 27/11/2012.

-valuterà alla stregua di deposizioni rilasciate da testi "oculari" quelle degli avvocati di ambedue le Parti contraenti allorquando riferiscono delle trattative pre-negoziali fra il Comune di Milano e le Banche, di fatti e circostanze personalmente ed individualmente vissuti nel prestare assistenza legale ai rispettivi clienti;

-valuterà le consulenze di parte ad eminente contenuto giuridico alla stregua di memorie difensive *ex art. 121 c.p.p.* come se provenissero dall'Ufficio del P.M., dall'Ufficio del Procuratore Generale, da ciascuno dei Difensori.

-riterrà apporti giurisprudenziali e di dottrina, i pareri tecnico-giuridici rilasciate dai *Barristers* sulla normativa FSA e di altro Ordinamento.

A tal ultimo proposito, si è altresì richiamato – a denunciarne la violazione quale fonte normativa di riferimento per l'individuazione della legge applicabile – l'articolo 14 della Legge 218 del 1995 concernente la Riforma in materia di Diritto Internazionale Privato. La lettura dei verbali dell'espletato dibattito lascia intendere che le Parti processuali si siano divise sull'applicabilità o meno di tale precetto anche al processo penale.

Orbene, se per inapplicabilità fuori dal diritto civile si intende dire che il giudice penale non ha alcun bisogno di cercarsi la legge (penale) straniera si dice cosa vera e persino ovvia visto che l'unico sistema di norme che conti (descrittivo dei reati e delle conseguenze sanzionatorie da essi derivanti) è il codice italiano; non pare però di poter dire che il ricorso alla norma suindicata sia sempre precluso al giudice penale anche quando possa risultare di qualche rilievo la conoscenza di una legge straniera extrapenale (si può immaginare il caso di leggi doganali in tema dei reati di contrabbando; oppure un sinistro stradale mortale con veicoli immatricolati ed assicurati all'estero per eventuali decisioni in tema di responsabilità civile; o la validità di un rapporto di coniugio contratto all'estero per il reato di bigamia *et similia*).

Precisato questo, nel caso di specie, a parere della Corte giudicante non v'è mai stato alcun bisogno di ricorrere al complesso *iter* normativo che il giudice italiano deve affrontare per dirimere controversie che presentino elementi di estraneità ed in particolare di ricorrere all'art. 14 precitato il quale impone – dopo aver qualificato la fattispecie *ex lege fori* ed aver individuato fra tutte la norma di conflitto che la comprende, in base ai criteri di collegamento ivi indicati (v. artt. 20 - 63) – di ricercare l'ordinamento applicabile con ogni mezzo.

Nella specie, ben poteva bastare il principio *iura aliena novit curia*, atteso che:

-per le persone fisiche altro non poteva valere che l'art. 640 c.p. risultando impropria la contestazione a loro carico, quale *artificio e raggio*, di norme (di diritto pubblico straniero) destinate alle sole persone giuridiche;

-i contratti stipulati dalle Banche imputate con il Comune di Milano sono, sì, regolati dalla legge inglese per volontà delle parti, ma questo vale solo per il diritto privato, quale *lex contractus*, non certo per il diritto pubblico quale il diritto penale é;

-in ogni caso, per quel che concerne gli obblighi di informativa gravanti sull'intermediario nella fase pre-contrattuale e prima della sottoscrizione del contratto, essi erano regolati dalla legge italiana: per volontà delle Parti (legittimamente espressa ai sensi della Convenzione di Roma del giugno 1980: art. 3 co. 1) come può evincersi dai plurimi richiami (cfr. *part 3 e 5 Schedule*);

-per gli illeciti amministrativi da reato, da un punto di vista astratto e teorico, si doveva sapere che le quattro Banche coinvolte, una americana, l'altra irlandese, un'altra ancora tedesca ed infine una svizzera, hanno tutte succursali operative in Londra sicché non potevano certo sottrarsi alla normativa FSA. E, tuttavia, neppure potevano sottrarsi a CONSOB ed alla legge italiana in forza di specifiche Direttive Comunitarie di cui dirà (approfondendo per quel che necessita il tema) trattando dei capi G, H, I ed L, sicché è alla luce di quest'ultima che andava valutata l'adeguatezza dei loro modelli organizzativi e gestionali nella prevenzione dei reati della specie di quello ipotizzato.

E- la mancata traduzione degli atti nella lingua «conosciuta» dalla persona giuridica-

Reputa sul punto la Corte decidente di non potersi dissociare dalle precedenti decisioni (del G.U.P. prima e del Tribunale, poi) che hanno respinto la medesima eccezione.

E ciò in forza di un'unica e fors'anche banale riflessione.

L'art. 143 del codice di rito (⁷⁰) e, più in generale, il diritto assicurato ad ogni accusato all'interprete ed alla traduzione degli atti – secondo l'elaborazione e gli insegnamenti nel tempo susseguitisi, promananti dal Giudice di legittimità, dal Giudice delle leggi e dal Giudice Comunitario (che non si riportano dandoli per conosciuti e, soprattutto, per condivisi) – non è garantito al cittadino straniero in quanto tale bensì al cittadino straniero alloggotta: che non parli, non legga e non comprenda la lingua italiana. Si tratta di una condizione tipicamente umana, al pari di quella opposta del poliglottismo, ovviamente, ch'è infatti studiata da nuove discipline quali la neuropsicologia del linguaggio, neppure immaginabile per un Ente giuridico il quale sta, sì, sempre in giudizio a mezzo del proprio legale rappresentante e/o del proprio procuratore speciale (art. 39) ma non saranno mai questi ultimi (persone fisiche) ad essere condannati od

⁷⁰ Nemmeno dopo la severa (e rigorosa quanto a garanzie pretese) Attuazione della direttiva 2010/64/UE sul diritto all'interpretazione e alla traduzione nei procedimenti penali.

contabile hanno acceso la luce su detto rapporto – non sarebbe dovuto accadere. O, per meglio dire, non sarebbe dovuto accadere nei termini in cui è accaduto e non certo per la callida e fraudolenta attività di bancari e banchieri.

In particolare, non sarebbe dovuto accadere che un Ente territoriale, e non un minuscolo Comune di periferica provincia bensì il cuore economico pulsante della Nazione, affiancato da uno Studio Legale di grande prestigio per la componente tecnico-giuridica – ed a quest'ultima ovviamente limitato e circoscritto il mandato difensivo (cfr. ampiamente *infra*) – giungesse al perfezionamento dell'operazione in strumenti finanziari (collegata all'emissione del BOND) del giugno 2005 senza il supporto e l'ausilio di un *advisor* indipendente per la componente economico-finanziaria (che esulava dalla competenza strettamente legale: cfr. sempre *infra*) e vi giungesse consapevolmente, per libera scelta, nella più che legittima convinzione di avere al proprio interno professionalità all'altezza dell'arduo compito per poi prospettare – contro ogni logica giuridica ma anche d'elementare buon senso – che il ruolo di consulente «indipendente e di fatto» lo dovesse svolgere la controparte negoziale. Allo scopo di accampare infedeltà contrattuali, conflitti di interesse ed invocare tutele d'affidamento prive di ogni costrutto.

Non sarebbe dovuto accadere che – deputato *ex lege* prima a valutare e certificare la convenienza economica dell'operazione e solo dopo a perfezionarla – il Comune di Milano (qui in persona di due dei suoi Funzionari/Dirigenti, componenti di una Commissione Tecnica all'uopo costituita) omettesse di fatto ogni autonoma valutazione di economicità e rispondenza ai criteri di cui all'art. 41 della Legge n. 448/2001 dell'operazione che ci si accingeva ad intraprendere; che si affidasse (in senso atecnico) – in una contingenza di “fretta incolpevole” – alla competenza e alla professionalità dei privati per far svolgere a loro un proprio ineludibile dovere; che ne accogliesse *per relationem* i risultati (a questo punto meglio sarebbe senza averne davvero verificato l'intrinseca bontà) per poi, tempo dopo, chiamarsene ambigualmente e strumentalmente fuori: difendendo nell'immediatezza l'operazione dinanzi alla Corte dei Conti per esonerarsi da una eventuale e assai temuta responsabilità contabile e prendendone invece le distanze davanti all'Autorità Giudiziaria penale, con professioni di ignoranza davvero imbarazzanti e comunque inescusabili.

Ed infine – è doveroso puntualizzare anche questo – non sarebbe dovuto accadere che un Sindaco (Capo, al tempo del fatto, dell'Amministrazione presunta persona offesa) di fronte a queste ultime ammissioni, dopo un

primo momento di sconcerto nel prendere atto della confessata violazione di legge da parte dei suoi preziosi collaboratori di allora, non semplici impiegati ma tra i più alti Funzionari in grado – sconcerto anche comprensibile sotto taluni profili benché ad averne titolo siano più gli amministrati che non i pubblici amministratori – reagisca a distanza di un anno dalla propria deposizione testimoniale (e quindi dopo aver avuto tempo e modo di rivisitare criticamente gli accadimenti di quell'estate 2005), con allusioni ed illazioni assai gravi, indirizzandole al Tribunale che sta ultimando il processo penale: così "integrando" in maniera a dir poco irrituale la propria (per il resto autorevole, sinceramente significativa e qualificata) voce testimoniale.

Oggi, forse, tutto ciò non riaccadrebbe. In generale e nemmeno nel caso specifico.

Nello specifico, visto che nulla di illecito e contrario agli interessi della collettività dei residenti in Milano si è mai verificato essendo mancato solo da parte di taluni il coraggio delle proprie azioni e l'assunzione di proprie responsabilità. Non da parte del Sindaco di allora né del coordinatore dell'intera operazione, ad onor del vero, ma da parte di altri certamente, sì.

Più in generale, non solo e non tanto per una maggior consapevolezza raggiunta – almeno si auspica – da pubblici amministratori e pubblici funzionari di non potersi affidare, nella gestione della *pecunia publica*, a «la mano invisibile» di SMITHIANA memoria salvo poi stupirsi se le banche perseguono il proprio oggetto sociale facendo profitti; non solo e non tanto perché un susseguirsi di *debacle* finanziarie che hanno visto coinvolti gli Enti locali nel «disastro derivati», come giornalmisticamente lo si è efficacemente definito, ha indotto il legislatore ad introdurre via via norme sempre più stringenti e cautelative dirette, sì, ad accrescere trasparenza e a rimuovere opacità ma soprattutto a prendere atto di talune vistose inadeguatezze di molti Enti locali, in parallelo all'uso (sovente) anomalo – ed in elusione alla legge – dei contratti derivati nella finanza locale ⁽⁷¹⁾.

⁷¹ a partire dalla L. 22 dicembre 2008, n. 203 (nient'altro che la Finanziaria 2009) che ha vietato a Regioni, Province autonome ed enti locali, di stipulare contratti relativi a strumenti finanziari derivati fino all'entrata in vigore di un apposito regolamento, cui si demandava contestualmente l'individuazione della tipologia dei contratti su derivati che potevano essere stipulati dagli enti territoriali (di fatto circoscritti in limiti ristretti per la gestione delle posizioni tuttora in essere).

Oggi una vera e propria rivoluzione è intervenuta nel diritto finanziario e le norme più recenti dispongono la **nullità** dei contratti emessi in violazione delle norme del suddetto regolamento o privi di un'attestazione scritta dell'ente, nella quale si dichiara di avere preso conoscenza dei rischi e delle caratteristiche dei medesimi. La nullità è di tipo relativo, in quanto può essere fatta valere solo dall'ente stesso.

Le norme hanno previsto stringenti **requisiti** di forma del contratto (ad esempio, esso deve recare tutte le informazioni in lingua italiana), che deve avere un contenuto tipico.

Tutto ciò, forse, non accadrebbe nuovamente perché l'incontrarsi di due discipline – il Diritto e l'Economia – in un campo fattosi comune «per necessità», ha contribuito a rinnovare l'esigenza di far convergere nozioni e concetti giuridico-finanziari per armonizzare l'interpretazione di una normativa (primaria e secondaria) che interseca concetti di chiara valenza giuridica con altri che, da sempre, sono patrimonio della disciplina finanziaria, riuscendo ad esaltare l'ovvio: il linguaggio, sia comune che tecnico, è in fin dei conti solo una convenzione semantica. Per scongiurare equivoci non solo si dev'esser certi di riferirsi al medesimo concetto ma se si adotta dal linguaggio comune una espressione (*costi impliciti*) che non ha una definizione normativa, prima di contestarne il carattere *contra legem* si deve cercarne nella legge e nel diritto la corrispondente nozione sostanziale. Perché il carattere *contra legem* potrebbe non esserci. Come infatti, nella specie, non c'è.

Soprattutto, ciò non dovrebbe più accadere perché nessun Funzionario e/o Amministratore pubblico può dire oggi di ignorare – per asserita colpa altrui o per pretesa mancanza di altrui trasparenza – quali siano i propri indefettibili doveri in materia, doveri ch'erano ovviamente i medesimi anche nel passato e, naturalmente, anche nell'anno 2005.

Bastava metterli in pratica.

A partire da una serena ed equilibrata valutazione delle proprie intrinseche capacità:

«...Qualora l'ente non disponga al suo interno di adeguate conoscenze in ordine ai mercati finanziari ed alle possibili modalità di svolgimento di operazioni finanziarie particolarmente complesse, anche in relazione alle finalità che intende perseguire, è opportuno che proceda alla selezione,

Alle Regioni e agli enti locali è stato fatto obbligo di allegare al bilancio di previsione e al bilancio consuntivo una **nota informativa** che evidenzi gli oneri e gli impegni finanziari, rispettivamente stimati e sostenuti, derivanti da contratti relativi a strumenti finanziari derivati o da contratti di finanziamento che includono una componente derivata. Sono stati inoltre accentuati i **controlli della Corte dei Conti** e vengono ampiamente estesi gli **obblighi informativi e di trasparenza**.

Si rammenta, ancora, che con il regolamento UE n. 648/2012 - *European Market Infrastructure Regulation* – Regolamento EMIR è stata individuata una cornice europea comune in materia di regolamentazione del mercato dei derivati negoziati fuori dai mercati regolamentati, allo scopo di ridurre i rischi sistemici che vi sono connessi. Il regolamento, adottato il 4 luglio 2012, è formalmente entrato in vigore il 16 agosto 2012. In modo particolare, il predetto regolamento intende regolamentare i derivati "OTC" (*over the counter*, cioè negoziati singolarmente tra le due controparti e non scambiati su mercati regolamentati), imponendo a tutti gli operatori del settore nuovi e stringenti obblighi, cogenti secondo un calendario con varie scadenze e a scaglioni.

Da ultimo, va ricordato come il Parlamento Europeo abbia approvato (il 7 febbraio 2013) gli *standard* tecnici al REGOLAMENTO EMIR: essi sono entrati in vigore 20 giorni dopo la loro pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea.

mediante procedura ad evidenza pubblica, di un advisor dotato di particolare competenza finanziaria che, esaminata la situazione dell'ente e l'obiettivo che intende raggiungere, predisponga il progetto dell'operazione finanziaria.

Solamente a seguito dell'esame e dell'approvazione di questo progetto da parte degli organi dell'ente territoriale, quest'ultimo potrà procedere alla gara per la scelta dell'intermediario finanziario con il quale concludere l'operazione. Considerata la sicura competenza in materia finanziaria dell'intermediario finanziario con il quale l'ente intende concludere l'operazione e la particolare natura ed entità degli interessi in gioco occorre che la posizione dell'advisor e quella dell'operatore finanziario vengano distinte nettamente, anche al fine di evitare possibili conflitti di interesse. In questo contesto, sicuramente non risponde alla sana gestione finanziaria dell'ente la scelta di un advisor che studi e predisponga uno specifico intervento e che poi venga incaricato di realizzare l'operazione...» (Corte dei Conti, Sezione Regionale di Controllo per la Lombardia, 4/03/2008 n. 52, sul caso "Derivati/Comune di Milano").

Questa Corte decidente condivide l'assunto del Giudice contabile e crede di poter dire che la figura di un consulente *indipendente* – e si vuole insistere sull'attributo di indipendenza per quello che si dirà poi – al contempo dotato di approfondite competenze finanziarie non deve essere considerato una discrezionale opportunità a piacimento ma un vero e proprio obbligo discendente dal sistema. Ben si intenda: sempre e soltanto nel caso di un Ente Pubblico che non disponga di *intranei* dalle adeguate conoscenze giacché in caso contrario – come bene ha sottolineato l'allora Sindaco del Comune di Milano, Gabriele ALBERTINI – sarebbe esercizio di cattiva amministrazione e spreco di risorse.

Si potrà forse obiettare che i consulenti indipendenti proprio perché professionisti di elevata competenza tecnica sono costosi e l'Ente pubblico che si determina alla ristrutturazione del proprio debito potrebbe essere, per definizione, già in affanno da un punto di vista finanziario. Logica obiezione, naturalmente, alla quale si deve però replicare con altrettanto logica controdeduzione rilevando che, da un lato, non può pretendersi di accollare l'incarico di consulenza alla controparte contrattuale magari a titolo gratuito, e, dall'altro, che non v'è alcun obbligo per gli amministratori di un Ente pubblico di accedere a tutti i costi al mercato dei capitali; v'è il preciso dovere di non scommettere con il denaro dei cittadini/contribuenti facendo loro assumere rischi dannosi ed inutili e, soprattutto, v'è il dovere giuridico e deontologico di giungere preparati, attrezzati ed informati al

compimento di ogni atto amministrativo che presupponga sconfinamenti in materie complesse e di non proprio quotidiano maneggio (⁷²).

Da un lato, dunque, l'attività negoziale dell'Ente pubblico – e i derivati vi sono ricompresi nei limiti in cui sono utilizzabili – deve conformarsi, al pari di tutte le altre, alla *ratio* che sottende (anche) alla contabilità pubblica, e cioè a dire deve ispirarsi al principio di una utilizzazione delle risorse collettive secondo il «buon andamento» della Pubblica Amministrazione (*ex art. 97 Cost.*); dall'altro lato, deve selezionare la migliore offerta in relazione allo specifico scopo che intende raggiungere – qui non la massimizzazione dei profitti secondo una logica d'impresa ma null'altro che il contenimento delle passività (*ex art. 41 L. Finanziaria 2002*) – e pertanto obbligatoriamente collocarsi all'atto della conclusione del contratto in posizione di professionalità paritaria con l'intermediario, agendo in concreto, e non solo nominalisticamente, come «operatore qualificato».

Compito della Pubblica Amministrazione non è, invero, mai la conclusione di contratti fine a sé, ma solo e soltanto la realizzazione degli obiettivi di pubblico interesse ad essa assegnati, rispetto ai quali l'attività contrattuale costituisce uno dei possibili strumenti a cui far ricorso nei limiti in cui essa permette di procurarsi presso altri soggetti, generalmente privati, quanto occorre per il soddisfacimento dei fini pubblici perseguiti:

«...L'attività negoziale dell'ente territoriale deve avvenire secondo le regole della contabilità pubblica che disciplinano lo svolgimento dei compiti propri dell'ente che utilizza risorse della collettività.

L'utilizzo delle risorse non può essere lasciato alla mera discrezionalità degli amministratori o dei funzionari dell'ente, ma deve avvenire secondo criteri che garantiscano il buon andamento dell'attività amministrativa (art. 97 Cost.), in condizione di parità di trattamento e non discriminazione

⁷² Non a caso evidentemente la **Corte costituzionale**, nella **sentenza n. 70 del 2012**, con riferimento alla mancata previsione di copertura finanziaria di oneri imprevisti derivanti da contratti derivati stipulati dalla Regione Campania, ha affermato che le norme di nuova introduzione hanno, tra l'altro, la finalità di garantire che le modalità di accesso ai contratti derivati da parte delle Regioni e degli enti locali siano accompagnate da cautele in grado di prevenire l'accollo da parte degli enti pubblici di oneri impropri e non prevedibili all'atto della stipulazione. Ciò in considerazione della natura di questa tipologia di contratti, aventi caratteristiche fortemente aleatorie, tanto più per le finanze di un'amministrazione pubblica.

E ancora non a caso, sempre secondo la Corte, proprio le peculiari caratteristiche di tali strumenti hanno indotto il legislatore statale a prevedere, limitatamente alle contrattazioni in cui siano parte le regioni e gli enti locali, una specifica normativa non solo per l'accesso al relativo mercato mobiliare, ma anche per la loro gestione e rinegoziazione, che presentano, parimenti, ampi profili di spiccata aleatorietà in grado di pregiudicare il complesso «...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...» (**sentenza n. 52 del 2010**).

(art. 3 Cost.)...» (CORTE DEI CONTI, LOMBARDIA, 4 marzo 2008 n. 52 sopra citata).

E ben si comprenderà come non vi possano essere deroghe sul punto: se l'attività contrattuale delle pubbliche amministrazioni è connessa sia alla gestione patrimoniale che alla gestione finanziaria in quanto idonea a produrre variazioni nella consistenza patrimoniale e a generare flussi finanziari in entrata e in uscita è ovvio che sotto questo secondo profilo può essere considerata una modalità di gestione del bilancio. E dunque è altrettanto ovvio che le relative valutazioni di convenienza non possono essere demandate ad altri:

«...Innanzitutto, l'ente che decide di procedere all'estinzione anticipata di mutui mediante l'emissione di un prestito obbligazionario deve valutare la convenienza dell'operazione che, in base al dettato normativo richiamato sopra, è l'unica ragione che può giustificare l'operazione.

Accertata la convenienza, l'ente avvia la procedura che conduce all'emissione di un bond (titolo obbligazionario), selezionando gli intermediari finanziari che dovranno curare l'operazione e procedere al collocamento del titolo.

Gli intermediari incaricati hanno l'onere di costruire il prodotto finanziario e collocarlo nel mercato prescelto, eventualmente garantendo l'inoptato.

Dopo aver curato il collocamento del bond gli intermediari non hanno alcuna esposizione debitoria nei confronti dell'ente pubblico o degli obbligazionisti perché l'obbligo di far fronte alle cedole periodiche ed alla restituzione del capitale grava, ovviamente, sull'ente locale che deve farvi fronte con gli ordinari mezzi di bilancio. Nell'ambito di un rapporto più articolato, il ruolo degli intermediari finanziari può essere più complesso poiché le parti possono prevedere un loro maggiore intervento nell'operazione, costruendo un meccanismo che dovrebbe agevolare, dal punto di vista finanziario, l'attività dell'ente durante l'intero svolgimento del rapporto...» (Corte dei Conti, Lombardia, 4 marzo 2008 n. 52 cit).

Questa Corte decidente condivide appieno l'assunto del Giudice contabile e crede di poter cominciare a riflettere sul fatto che – se il c.d. calcolo di convenienza economica (sviluppato da sé in caso di *intranee* capacità positivamente accertate e/o con l'ausilio di consulenti *extranei* nel caso opposto) deve *precedere* la selezione delle Banche *Arrangers* – finisce per divenire quantomeno bizzarro il giovare del loro ausilio dopo avere posposto quello che è «...un *must* per l'Amministrazione... un *obbligo di legge*...», per dirla col teste ALBERTINI, e poi dolersi della "falsità" del calcolo o della non convenienza del risultato per il mancato inserimento di uno o più parametri che si crede necessario computare:

se il "calcolo" fatto dalle Banche – alle quali si è inteso far ricorso perché l'inatteso materializzarsi di un "buco" di bilancio ha reso stringente la tempistica – le quali Banche a loro volta si sono a ciò prestate non tanto per spirito di collaborazione con la Pubblica Amministrazione a cui non sono affatto tenute ma nella legittima aspettativa di essere scelte, oltre che come *arrangers* per il BOND, anche come controparti contrattuali per i contratti di *swaps* – se detto calcolo non risulta soddisfacente per l'Ente pubblico, nulla vieta all'Ente medesimo di bocciarlo, diversamente determinandosi, invece di esigere che le Banche ne "certifichino" la correttezza. Finendo con l'ingenerare il sospetto – lo si deve pur dire – di un retropensiero che, per un verso, cela pretese di responsabilità "a rimbalzo" in caso di mal partita, tanto diffuso quanto deplorabile per chi ha il privilegio di esercitare funzioni pubbliche e, per altro verso, fa mostra di una *paviditas* che non s'addice al pubblico funzionario.

Obblighi di certificazione in capo all'Ente pubblico, dunque, e non ad altri ai quali non si deve chiedere di attestare alcunché.

Obblighi da svolgersi in una duplice prospettiva perché nella risoluzione del calcolo di convenienza economica entrano in gioco non solo competenze tecniche che l'Ente deve mettere in campo attraverso propri funzionari capaci, attrezzati al compito, ma anche esigenze d'interpretazione ed applicazione di norme che l'Ente deve ottenere attraverso contributi tecnico-giuridici di Patrocinatori Legali, interni od esterni all'Amministrazione poco importa, basta che siano al meglio.

Ciò perché se la verifica di «convenienza» per i privati è inerente all'azione individuale e volontaria, apparendo fisiologicamente naturale che ciascheduno procuri di essere dotato il più possibile di mezzi per inseguire lo scopo che domina la sua condotta, per gli Enti pubblici è, prima di tutto, un obbligo irrinunciabile e, subito dopo, una nozione normativa che trova genesi nella legge e, per di più, in una legge gravemente lacunosa tanto d'aver prodotto contrasti interpretativi su ogni lemma utilizzato per esprimere un concetto di «convenienza» parzialmente diverso da quello del dire comune dove non è logicamente dubitabile che il giudizio sia soggettivo e, soprattutto, sia preliminare alla scelta.

Qui si è dovuto invece dibattere su ogni concetto perché l'operazione di ristrutturazione delle passività ed il passaggio dalle obbligazioni del mutuatario a quelle conseguenti all'emissione del BOND reca con sé anche altri ineludibili obblighi, primo fra tutti quello di ammortamento del debito con modalità limitate nel numero ma da valutarsi con oculatezza nei risultati.

Anche qui, ovviamente, ad opera dell'Ente pubblico e non delle Banche che non possono dunque rimanere da sole sul banco degli imputati a rispondere penalmente di fatto altrui:

«...E' indubbio che le due modalità sono profondamente diverse e comportano diverse strategie operative per gli enti, in quanto il sinking fund è un fondo di ammontare pari a quello del prestito che deve essere costituito nel momento stesso in cui l'ente riceve il prestito e viene accantonato per un lungo periodo. Questa modalità di rimborso richiede che, contestualmente all'emissione del prestito obbligazionario, il soggetto emittente disponga di un capitale pari a quello dello stesso prestito, transitoriamente utilizzato in altre operazioni. La struttura del sinking fund è all'evidenza difficilmente compatibile con le regole che presiedono all'attività degli enti territoriali.

Diversa è la situazione che si presenta con l'operazione bullet poiché l'ente accumula il capitale progressivamente, di anno in anno, in uno specifico fondo e non ha la necessità di disporre dell'intero capitale necessario per la restituzione del prestito obbligazionario sin dalla data della sua emissione, ma solo al momento del rimborso della quota capitale. Peraltro, è necessario mettere in luce fin da ora che la normativa è estremamente lacunosa poiché prevede l'accumulo in un fondo senza fornire alcuna indicazione in ordine alla disponibilità, utilizzo e gestione del fondo che è lasciata alla libertà contrattuale delle parti.

La scelta di una regolamentazione "leggera" in questa materia solleva notevoli perplessità poiché le modalità di costituzione e gestione del fondo sono estremamente rilevanti, anche in considerazione della lunga durata dei prestiti obbligazionari e del conseguente rischio che l'ente assume in caso di insolvenza dell'intermediario finanziario al quale è affidata la gestione del fondo. La disciplina normativa non stabilisce se il fondo che l'ente costituisce mediante i versamenti annuali (o, comunque periodici) della quota capitale debba rimanere nella disponibilità dell'ente territoriale ovvero possa essere affidato in gestione ad un istituto bancario o ad un altro intermediario finanziario. Ove l'ente si privi della disponibilità del fondo, è evidente che deve negoziare forme di garanzia specifiche a carico dell'intermediario finanziario in ordine alla restituzione dell'intero capitale alla data di scadenza del prestito obbligazionario, anche al fine di non accollarsi il rischio dell'eventuale insolvenza dell'intermediario finanziario...» (ancora CORTE DEI CONTI, LOMBARDIA, 4 marzo 2008 n. 52 cit. enfasi aggiunta).

Ben si comprende dunque il necessario dispiegarsi di sinergie di varia professionalità: economico finanziarie ma anche tecnico-giuridiche per muoversi in una logica di analitica interpretazione di norme, che traggono concetti da altre discipline per adattarli alla finanza degli Enti locali.

A titolo esemplificativo, si può leggere, in un'altra sentenza del Giudice contabile (Deliberazione n. 596/2007 della Sezione Regionale di Controllo per la Lombardia della Corte dei Conti) che: *"in relazione al requisito*

della “riduzione del costo finale del debito” occorre ancora precisare che **l’effetto del derivato** (sia lo swap su tassi di cambio, che è obbligatorio, che lo swap da tasso di interesse da variabile a fisso, o viceversa, o l’acquisto di un’opzione nei limiti nei quali è consentita) **potrebbe risolversi per l’ente in un onere complessivo finale più elevato rispetto a quello che si sarebbe avuto se non si fosse conclusa l’operazione finanziaria. Conseguentemente, al riguardo, è fondamentale stabilire se il giudizio di merito sull’operazione debba essere dato con una valutazione ex post, vale a dire che utilizzi quale parametro l’effettivo esito dell’operazione, ovvero con una valutazione ex ante, che assuma quale punto di riferimento non l’effettivo esito dell’operazione, ma quello prevedibile al momento della conclusione, in relazione alle circostanze conosciute o conoscibili da chi ha stipulato il contratto. A seconda della prospettiva scelta l’acquisto di derivati di “copertura” può rientrare o meno nel concetto di “riduzione del costo finale del debito”, intesa come riduzione meramente eventuale in relazione a possibili, ma incerte, variazioni dei mercati finanziari, che, per l’appunto, il derivato può proporsi di neutralizzare, stabilizzando il debito. Ferma restando ogni perplessità in ordine alla natura del contratto che, considerata la durata, è caratterizzato dalla elevata aleatorietà dell’evoluzione dei tassi d’interesse, è evidente che se il legislatore ammette che possa essere concluso dagli enti territoriali, la valutazione sulla convenienza economica non può che svolgersi ex ante, vale a dire in relazione al momento della conclusione del contratto”.**

Sembrerebbe ovvio ma tanto ovvio non è perché il CALCOLO di convenienza economica per il quale dispone l’art. 41 è – o dovrebbe essere – un ben definito concetto sulla cui anteriorità rispetto alla conversione delle passività non possono esservi soverchi dubbi, pena l’illogicità della previsione. Ma al puro calcolo si deve associare anche un complessivo GIUDIZIO di convenienza economica, innestato su un contratto di elevata aleatorietà quale è a dirsi il derivato (anche nella sua struttura più semplice) – laddove esso intervenga come possibile (e solitamente preferita) forma di ammortamento – che ha portato a pronunciamenti giurisprudenziali dal tenore apparentemente – ma solo apparentemente – opposto ed inconciliabile: “...per poter stabilire se quel dato rappresenti o meno un vantaggio o un danno per l’Ente contraente [ci si riferisce qui, specificamente, al mark to market del contratto cioè al valore finanziario del derivato sottoscritto dall’Ente locale: ndr], occorre procedere ad una **disamina a posteriori**, allorché, cioè, il contratto abbia raggiunto la sua normale scadenza [...]...” (Cass. II, n. 47421 del 21/12/2011).

E non si creda che tali statuizioni siano passate indenni da ragionate critiche, molte delle quali riassumibili nell'ossimoro della «prognosi postuma».

Si è giunti invero da parte di taluni commentatori (soprattutto non giuristi e non è irrilevante precisarlo) ad esprimersi nel senso di una «metafisica giurisprudenziale» osservando che le sentenze – nel conferire al MtM un carattere virtual-probabilistico di evanescente astrattezza – finirebbero per confondere la rilevazione di un valore storicamente dato e certo, qual è il *mark to market* all'atto della stipula del contratto, con le previsioni sui futuri *mark to market* che il contratto potrà assumere in termini di valore, necessariamente caratterizzati da un margine di aleatorietà, siccome in funzione dell'andamento delle variabili finanziarie sottostanti. A sostegno delle critiche mosse si è detto che un apprezzamento della convenienza economica condotto a posteriori sarebbe irrazionalmente tardivo e a conforto del proprio dire si è richiamata proprio la giurisprudenza della Corte dei Conti più adusa – come non si è mancato di notare – alla scivolosa materia finanziaria e ai suoi numeri.

Ed invero sembrerebbe di dover ammettere che l'orientamento espresso dalla magistratura contabile a favore di una complessiva valutazione *ex ante* della convenienza economica dei contratti derivati degli Enti locali, si ponga in stridente contrasto con gli arresti della Suprema Corte.

A riprova di come nulla sia certo, definitivo e scontato così si esprimeva il Giudice contabile attraverso le sue Sezioni Riunite in sede di Controllo (il 18 febbraio del 2009) dinanzi alla *VI Commissione Finanze e Tesoro del Senato* in occasione del ciclo di Audizioni effettuate nell'ambito della “INDAGINE CONOSCITIVA SULL'UTILIZZO E LA DIFFUSIONE DEGLI STRUMENTI DI FINANZA DERIVATA E DELLE CARTOLARIZZAZIONI NELLE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI”:

“...uno degli aspetti più delicati in ordine alle attività di controllo nella materia in questione riguarda l'accertamento della convenienza economica che deve essere valutata in relazione alle conoscenze e cognizioni acquisite dalle parti al momento della conclusione del contratto”, e dunque necessariamente a priori, occorrendo “...al riguardo... rilevare che un'analisi completa degli aspetti finanziari non può prescindere dalla verifica delle curve forward dei tassi di interesse che sicuramente l'intermediario finanziario ha attentamente valutato prima di addivenire alla conclusione del contratto...”: come dire che la convenienza economica deve essere compiuta *ex ante* in concomitanza ad una analisi finanziaria accurata che ne preveda, entro certi limiti, si capisce, le ricadute *ex post*.

Si vedrà però che non vi sono frastornanti aporie interpretative fra sentenze della magistratura ordinaria e decisioni di quella contabile, proprio e soprattutto se le prime investono il settore penale; del resto, chi meglio

della Corte dei Conti può essere fonte preziosa cui attingere per provare (o per converso escludere) da parte della A.G. penale uno degli elementi costitutivi del reato di truffa e cioè a dire il danno?

Ed infatti, a conforto dell'uniformità, può richiamarsi la decisione – che non a caso gli appellanti richiamano (v. es. in appello/AROSIO/ZIBORDI, pag. 434: ALL 60 prod.) – di Corte Conti Regione Abruzzo avanti alla quale erano stati citati taluni Funzionari della Provincia di Chieti cui si addebitava un danno erariale conseguenza di un contratto derivato il cui *mark to market* era negativo e negativi erano altresì i flussi di cassa prodotti sino a quel momento.

Orbene, dopo un *incipit* per affermare la propria giurisdizione (⁷³) che vale la pena di non trascurare per quello che dovrà dirsi più oltre, la Corte così si è espressa:

«...la Corte dei conti ha avuto in più occasioni motivo di segnalare, sia in sede di controllo che in sede giurisdizionale, la pericolosità e in definitiva la cattiva riuscita (in un quadro generale e a medio termine) di queste operazioni, che pure trovano supporto e riferimento nella norma di cui all'art. 41 della legge n. 448/2001. La possibilità del ricorso degli enti territoriali al mercato dei capitali era peraltro già stata prevista dalla legge 23.12.1994, n. 724 (legge finanziaria per il 1995). Altre fonti normative regolative della materia (all'epoca dei fatti) sono il D.M. 1.12.2003 n. 389 e la successiva circolare esplicativa del 27.5.2004, pubblicata in G.U. n. 128 del 3.6.2004...(...)... Non si registra comunque un disfavore pregiudiziale verso le operazioni che possiamo definire "gestione attiva del debito", includendo in questa definizione le diverse iniziative volte a ridurre o ad estinguere un pregresso debito, rappresentato solitamente, come nel caso presente, da mutui accesi in anni precedenti. Per alcuni Enti Locali si sono rilevati infatti vantaggi in termini di riduzione dell'esposizione debitoria ...(...)....».

E dopo averne ravvisato la causa nell'inadeguatezza e nell'impreparazione dei Pubblici Amministratori la Corte è giunta al cuore del decidere. Come segue:

*«...Nella affermazione attorea di dannosità di tale scelta, non appare chiaro se la Procura attrice abbia inteso prendere a riferimento il saldo dei flussi ad una certa data o piuttosto il *mark to market*. Quest'ultimo, si*

⁷³ *«...Venendo alla specificità della fattispecie all'esame, è utile alla comprensione di tutti gli aspetti della questione il confronto anche con quanto stabilito in un precedente giurisprudenziale assai perspicuo (Sez. Lazio sent. 10 febbraio 2010 n. 245). Ivi la Corte dei conti ha avuto modo di prendere in considerazione l'operato di una Giunta comunale che, invece di procurarsi un advisor come espressamente indicato dal Consiglio comunale, ha svolto in proprio la funzione di ricerca sul mercato e di valutazione della convenienza di diversi prodotti: ciò è stato ritenuto segno di spregiudicatezza ma non è stato posto in dubbio che si trattasse di una attività inerente alla funzione di gestione delle risorse pubbliche...».*

ricordi, è un valore virtuale che si concretizza solo in caso di chiusura ad una certa scadenza, variando con i mercati. I flussi sono invece periodicamente saldati, e presentano valori positivi o negativi a seconda dell'importo dovuto dalla banca all'Ente e di quello dovuto per lo stesso periodo dall'Ente alla banca. Potrà risultare evidente che in entrambi i casi si tratta di importi, per quanto riguarda non solo la quantificazione ma anche l'effettiva consistenza, non attualizzati e privi della connotazione della certezza, in quanto sottoposti a ricalcolo semestrale da confrontare non soltanto con gli importi differenziali di altro prodotto finanziario ma anche con l'originario indebitamento con la Cassa Debiti e Prestiti, la cui gestione è all'origine di tutta la vicenda. In questa prospettiva l'oscillazione dei valori di mercato non fornisce affermazioni e quantificazioni stabilizzate della sussistenza di effettivo danno.... In carenza del presupposto dell'elemento oggettivo di danno certo e attuale la domanda risarcitoria appare inidonea a conseguire l'accoglimento....» (Corte Conti Abruzzo n, 259 del 2010).

Ed anche la pur severa decisione di Corte dei Conti, Sezione III Giurisdizionale Centrale d'Appello, 18/05/2012 n. 364 (severa, ovviamente, nei giudizi riservati ai membri della Giunta comunale colà scrutinata) offre importanti tracce sulle quali orientarsi – da pubblici amministratori prima che interpreti – quanto al DANNO ed al suo rovescio (la convenienza economica):

«...La sentenza appellata [il riferimento è a Corte Conti Lazio n. 245 del 2010 cit. in nota che precede: ndr], nell'accogliere la (contraria) tesi difensiva, afferma che “la valutazione della convenienza economico-finanziaria dell'operazione di finanza c.d. derivata, posta in essere nella circostanza, non possa essere limitata all'esame di singole annualità, ma vada più propriamente correlata al complesso dei risultati conseguibili (o, nel caso di specie, conseguiti) nel periodo di validità del contratto; con conseguente conclusione di insussistenza nella fattispecie oggetto di giudizio, dell'elemento del danno” (...).

Il ragionamento è da condividere poiché, come esattamente osservato dal Giudice territoriale, “lo swap non può mai essere considerato un negozio giuridico ad esecuzione istantanea, essenziale essendo per la sua configurazione che intercorra un certo spazio temporale tra la conclusione dell'accordo e la sua esecuzione” (pag. 36) sicché “pur nelle rilevate illegittimità della procedura di stipula del contratto di finanza derivata, non è dato inferire quoad effectum che dalla sua complessiva esecuzione sia conseguito un danno per le finanze comunali (...).”....L'operazione deve essere, infatti, esaminata e valutata anzitutto nella sua durata complessiva – e non in base al criterio di annualità e/o agli altri pur validi principi di contabilità pubblica evidenziati dalla Procura Regionale – nonché avuto riguardo, almeno, al concreto tempo

(limitato) di effettiva applicazione del contratto indipendentemente dall'accertare se i convenuti, al momento delle decisioni, erano a conoscenza degli elementi di fatto e di diritto che avrebbero consentito loro di adottare una condotta conforme ai principi di economicità e buon andamento dell'azione amministrativa (C. conti, Sez. III giur. c.le d'appello, 30.08.2006, n. 330/A).

... E' noto che, secondo la prevalente giurisprudenza di questa Corte, il danno deve assumere caratteri di attualità, certezza ed effettività [ed anche nel reato di truffa non sono caratteri rinunziabili: ndr] e si configura ogni qualvolta il pubblico erario subisce un'ingiustificata deminutio patrimoni consistente nella violazione di una situazione soggettiva pubblica tutelata in via diretta e immediata dall'ordinamento ed avente ad oggetto beni pubblici materiali o immateriali; circostanze che, in ragione di quanto già precisato, non sembrano verificarsi nella specie...»

Si tratta di pronunciamenti destinati a Pubblici Amministratori e Pubblici Funzionari non certo alle Banche. Sono i primi e non i secondi a doversi confrontare con una complessiva verifica della convenienza economica della ristrutturazione dei debiti degli Enti *ex art. 41*, la quale sarà positiva quando il valore di mercato del portafoglio *ex post* – costituito da debito iniziale e valore degli strumenti derivati – dia un risultato inferiore a quello *ex ante* detenuto dall'Ente per cui le passività finanziarie si riducono. Pertanto, il combinato disposto tra il margine implicito e la valutazione matematico-finanziaria, tra dopo e prima la contrattazione in derivati, permette di valutare da parte degli Enti la congruità e la convenienza economica dell'operazione di ristrutturazione del debito (così in Cons. Stato n. 5926 del 27/11/2012).

Se ne ricava per tal modo un passaggio ulteriore: in concomitanza alla positiva risoluzione del calcolo di convenienza economica *ex art. 41 L. 448/01*, contestualmente alla gara per la selezione delle Banche *Arrangers*, l'Ente pubblico dovrebbe al proprio interno aver già risolto quale **modalità d'ammortamento** adottare.

Nell'un caso, «...qualora il fondo [di ammortamento: ndr] venga costituito presso un intermediario finanziario e quest'ultimo, per qualsivoglia ragione, non provveda alla scadenza a versare all'ente territoriale l'importo accumulato al fine di provvedere all'estinzione del prestito obbligazionario, l'ente territoriale non potrà che far fronte ai pagamenti nei confronti degli obbligazionisti con risorse proprie, sempre che ne abbia la disponibilità considerato l'elevato importo dei prestiti obbligazionari. **L'accumulo progressivo in un fondo della quota capitale può essere elemento utile nell'economia del rapporto contrattuale, ma considerata la natura degli enti pubblici e la circostanza che i capitali che essi**

gestiscono sono di “proprietà” della collettività, è necessario che prima di utilizzare questa modalità contrattuale l’ente valuti con attenzione i rischi connessi e predisponga un regolamento contrattuale che tuteli in modo specifico il patrimonio che l’ente accumula di anno in anno, anche in relazione alle modalità di restituzione da parte dell’intermediario finanziario.

Al riguardo le indicazioni normative non sono sufficienti perché si limitano a prevedere che il contratto debba essere concluso con intermediari finanziari dotati di adeguato rating e che il rischio venga frazionato, ripartendo l’operazione fra più intermediari in modo che ciascuno di essi venga coinvolto per una frazione non superiore al quarto dell’intero ammontare.

La ripartizione del potenziale rischio fra più operatori è sicuramente elemento positivo, ma l’indicazione che l’operazione sia conclusa con un operatore dotato di un adeguato rating non fornisce alcuna garanzia, se non in relazione al momento della conclusione del contratto.

Considerata la lunga durata dell’operazione, le condizioni economiche, finanziarie e patrimoniali dell’intermediario finanziario possono cambiare, anche piuttosto rapidamente, come si è visto accadere nei mercati internazionali in numerose occasioni negli ultimi anni e, anche, negli ultimi mesi.

*In conclusione, anche se la disciplina normativa non prende espressamente in considerazione le problematiche inerenti le modalità di costituzione e gestione del fondo, l’ente territoriale non può trascurare di considerare il rischio inerente la gestione. Il fatto che la norma non detti specifiche regole non significa che gli enti territoriali siano liberi di affidare la gestione all’intermediario finanziario, senza avere una precisa garanzia in ordine alla restituzione del capitale che viene versato nel fondo. In mancanza di garanzia, considerata anche la durata del contratto, l’ente assumerebbe un elevato rischio, potendo, in caso di insolvenza dell’intermediario o di altre difficoltà di quest’ultimo, essere costretto a dover rimborsare comunque il prestito, senza aver ricevuto in restituzione l’importo accumulato nel fondo (con il rischio di pagare due volte, sempre che l’ente disponga delle risorse necessarie). **Pertanto, val la pena mettere in luce che il rischio è mitigato, ma non escluso, dalla legislazione italiana che protegge gli investimenti e regola le insolvenze degli intermediari bancari...**» (sempre: CORTE DEI CONTI, LOMBARDIA, 4 marzo 2008 n. 52 cit).*

Ove, dunque, dopo ragionato scrutinio, l’Ente pubblico opti infine per la soluzione dello *swap* d’ammortamento non può poi farsi sorprendere impreparato su alcuno degli aspetti tecnici di rilievo.

Deve obbligatoriamente attrezzarsi in proprio a stimare il valore dei derivati acquistati e, prima ancora, la loro rispondenza a quelle condizioni che reputa di complessiva convenienza economica in vista del contenimento del costo complessivo dell'indebitamento.

La sinergia di professionalità interne ovvero un consulente/ *advisor* esterno – previamente selezionato in assenza di queste – avendo ben presente che l'Ente locale tende a ragionare per cassa ed ha vincoli di spesa prefissati; che ha un orizzonte temporale di pianificazione medio/lungo; che l'ottica di pensiero è quella di stabilizzare i flussi e non di attualizzarli quotidianamente per conoscere il variare del *mark to market*; tenendo tutto ciò in debita considerazione può così procedere ad un piano di intervento risolvendo i quesiti che governano una corretta *hedging policies* per una gestione attiva dell'indebitamento (detta anche, con quegli inglesismi a cui ci si deve purtroppo adattare, *liability management*).

Procederà, in principalità, all'analisi del rischio basandosi sull'utilizzo degli stessi metodi statistico-matematici dei quali si servono anche gli intermediari finanziari e che, prescindendo da valutazioni soggettive sulle possibili evoluzioni future delle variabili di riferimento, partono dalla situazione corrente di mercato alla data di valutazione di convenienza (ragionando, come suol dirsi, in termini di *trend* delle quotazioni *forward* e rischi attesi, o volatilità implicite) per poi giungere a stimare sia il c.d. *Fair Value Risk* (cioè la distribuzione di probabilità del *fair value* dei derivati a distanza degli anni), sia il c.d. *Cash Flows Risk* (cioè la distribuzione di probabilità dei flussi di cassa che tali contratti genereranno per tutta la loro durata).

Insomma, l'Ente pubblico deve porsi nella condizione ideale di far prima quello che sarebbe troppo tardi far dopo, a contratto concluso, senza esigere ciò che, a parte la correttezza e la buona fede (⁷⁴), è obbiettivamente inesigibile dalla controparte contrattuale:

«...bisogna (per così dire) “mettersi nei panni” dell'ente, al momento del contratto, per chiedersi se questo – stanti le aspettative – era ragionevole e/o economicamente conveniente: non, tuttavia, nell'ottica della convenienza pura e semplice bensì di prudenza e/o di sostenibilità finanziaria (banalmente: era il caso di assumere questo rischio? Quali benefici si sarebbero potuti ricavare nell'ipotesi positiva e quali sacrifici in caso negativo? Entro quali limiti il contratto derivato poteva diventare, per

⁷⁴ E non vi sarebbe neppure bisogno di ricorrere alla normativa specialistica, bastando il richiamo all'art. 1337 c.c. che, nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto, impone alle parti di comportarsi secondo buona fede, intesa nella sua accezione oggettiva, quindi come regola di condotta universale, per i contratti tipici e atipici, che si sostanzia nel principio della solidarietà contrattuale, articolandosi nei due aspetti della lealtà e della salvaguardia.

l'ente locale, una scommessa?). Ammesso, poi, che l'operazione fosse stata economicamente conveniente, era sostenibile ex se? Presentava un rischio adeguato con la specifica situazione finanziaria dell'ente? Il rischio stesso era stato apprezzato, in un'ottica di prudenza, da soggetto con specifica competenza in materia finanziaria?...» (così Corte dei Conti, Sezione III Giurisdizionale Centrale d'Appello, 18/05/2012 n. 364 sopra citata).

Con coperture tecniche previamente selezionate – secondo procedure sostanzialmente concorsuali, immanenti al concetto stesso di amministrazione pubblica ⁽⁷⁵⁾ – l'Ente può affrontare in posizione paritaria con l'intermediario finanziario – da operatore qualificato quale deve essere, o *de iure* o *de facto* – anche il discusso e controverso tema dei **costi o margini di transazione** (che per convenzione continueremo a chiamare «impliciti») oggi sottoposti al regime d'adeguatezza ⁽⁷⁶⁾ ma per troppo tempo trattati – nei rapporti coi contraenti privati ma anche nei rapporti con gli Enti pubblici locali, che «qualificati» lo erano evidentemente solo nella forma – come l'ovvia e giusta controprestazione spettante per la transazione, l'organizzazione e la gestione del prodotto finanziario, nonché per gli oneri di copertura del c.d. rischio di credito, senza che i clienti ne avessero consapevolezza.

Una generalizzata impreparazione – inescusabile per l'Ente pubblico e, ora, allo stato dell'ormai ricca esperienza giudiziaria anche per i giudici – ha infatti ingenerato il convincimento (errato) ch'essi fossero, non si dice, inesistenti, giacché neppure *Candide, ou l'Optimisme* riuscirebbe ad immaginare la prestazione di un servizio di intermediazione e/o transazione bancaria del tutto gratuito, epperò di scarso momento e di accettabili ricadute sulla determinazione del prezzo: «...i derivati erano proposti alla clientela come contratti alla pari, o cosiddetti par, **mentre in realtà presentavano un valore di mercato negativo per imprese ed Enti locali...**» (Audizione CONSOB, VI Commissione Finanze e Tesoro del Senato del 18

⁷⁵ Inutile affannarsi a cercare la norma regolamentare o la circolare ministeriale che obblighi a ciò: è l'Ordinamento Costituzionale, visitato con buon senso e razionalità che fa coincidere la logica concorsuale con efficienza e meriti di professionalità.

⁷⁶ e solo per i clienti c.d. non sofisticati: “*Appare altresì opportuno precisare, con specifico riferimento ai derivati negoziati OTC, che l'assistenza fornita alla clientela nella fase di strutturazione di queste operazioni, create (o quantomeno presentate come) "su misura" per il cliente, pur in una logica di parziale standardizzazione, presuppone intrinsecamente che il prodotto sia presentato come adatto alla clientela e rende, quindi, imprescindibile l'applicazione del regime di adeguatezza previsto in caso di svolgimento del servizio di consulenza in materia di investimenti.*” (Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009: deve essere tenuta ben presente perchè da richiamare più e più volte).

marzo '09. Sul tema si è anche espressa la Banca d'Italia nell'audizione dinanzi alla medesima VI Commissione del 08/07/2009 affermando che: «...in alcune circostanze i derivati presentano valori di mercato negativi o positivi all'avvio della transazione, riflettendo **la presenza di commissioni implicite, talvolta piuttosto onerose, che possono rendere le condizioni contrattuali non allineate con quelle prevalenti sul mercato...**»).

Valore di mercato sempre «implicitamente» negativo per imprese ed Enti locali e per contro sempre «implicitamente» positivo per la controparte contrattuale perché – come la presenza di un *advisor* indipendente, con assegnato un ruolo ben distinto da quello dell'operatore finanziario non avrebbe mancato di far rilevare – i costi *de quibus* non vengono configurati a parte (ad esempio, con separata *fee* da sottoscrivere e corrispondere a margine del contratto come in altre operazioni avviene) bensì – per prassi costantemente seguita dagli intermediari – «caricati» sul prezzo praticato al cliente, prezzo che viene per tal modo a discostarsi dal *fair value* (o prezzo equo o prezzo teorico, che dir si voglia) cui il cliente fa riferimento, proprio perché "gravato" dei margini di copertura dei costi e dei rischi sostenuti (*hedging*) e del c.d. *mark up*, vale a dire il margine di profitto per l'intermediario ⁽¹⁷⁾.

Nulla di male e di disdicevole, ovviamente, visto che così avviene in tutte le operazioni bancarie c.d. *in conto proprio* ma, altrettanto ovviamente, informazione da acquisire per l'Ente pubblico prima ancora di procedere, se del caso, a ristrutturare le proprie passività.

Se, dunque, distribuire al cliente – c.d. *retail*, per giunta, e cioè il più esposto, diciamo così, al *misunderstanding* ed il più incline, per incolpevole impreparazione tecnica, ad affidarsi al parere dell'intermediario – un "DOCUMENTO SUI RISCHI GENERALI DEGLI INVESTIMENTI FINANZIARI" emesso da CONSOB ove si legge(va) (punto 4.1 dedicato proprio a "I contratti di swaps") che "**Alla stipula del contratto, il valore di uno swaps è sempre nullo ma esso può assumere rapidamente un valore negativo (o positivo) a seconda di come si muove il parametro a cui è collegato il contratto**", può essere per il cliente, avente diritto al massimo livello di tutela, foriero di equivoci cui porre al più presto rimedio giacché non significa ancora esplicitare l'esistenza di costi impliciti di transazione delle Banche né informare il cliente che il valore del contratto è nullo solo teoricamente ma non praticamente in quanto comprensivo dei (non meglio

¹⁷ In COMUNICAZIONE CONSOB n. 9019104 del 2 marzo 2009 precitata alla nota precedente lo si definisce "**Margine rispetto al fair value che "copre" i costi diretti sostenuti dall'intermediario ed i suoi profitti**".

determinati) costi *de quibus* ⁽⁷⁸⁾; per l'operatore qualificato/Ente pubblico, viceversa, una tale avvertenza non solo non autorizza equivoci ma non è neppure dovuta.

Perché l'Ente pubblico ha comunque il dovere di annullare ogni asimmetria informativa.

Sul punto non può che condividersi l'assunto del Giudice amministrativo: «...*sussiste(va) o quanto meno (poteva) ragionevolmente pretendersi un onere di diligenza* [dell'Ente pubblico, ovviamente, colà Provincia di Pisa: ndr] *nell'informarsi puntualmente e richiedere alle banche circostanziate notizie sui predetti contratti derivati, onde poter consapevolmente indirizzare le proprie scelte...*» (precitata sentenza Cons. Stato, sez. V n. 5962/2012).

L'Ente sa – o deve sapere – che detti costi impliciti esistono; che sono tali, a prescindere da qualsiasi giudizio sulla loro «congruità», sicché tutti dovranno essere ben presenti nella valutazione di convenienza (sia quelli connessi all'estinzione/ ristrutturazione di *swaps* eventualmente esistenti sia i costi impliciti dello *swap* di nuova creazione).

L'Ente sa che oramai i contrasti interpretativi vertono più sulla quantificazione del costo implicito nell'ambito dei contratti *swap*, ed attengono quindi al *quantum*, piuttosto che, come accadeva in passato, alla sua stessa esistenza ⁽⁷⁹⁾. Sa ed è pronto a trattarli.

L'Ente pubblico deve sapere – per scienza propria o derivata da consulenti esterni – che la relativa nozione ha poco a che vedere con l'«occulto» se per tale vuole intendersi un profitto «clandestinamente carpito» ma, quanto alla sua quantificazione, sa anche che v'è massima approssimazione e discrezionalità «...*sussistendo un range di valori accettabili per il*

⁷⁸ Significa dire – o almeno è questo che il destinatario dell'informazione percepisce – che il valore è nullo al giorno 1 e cioè è in *par* la posizione finanziaria dei due contraenti salve – per il giorno 2, 3, 4 e via enumerando sino all'estinzione (naturale o anticipata del rapporto contrattuale) – le imprevedibili (e comunque non dipendenti dall'intermediario) oscillazioni di mercato che non possono far garantire un profittevole vantaggio per l'Eternità. Ciò che oggettivamente ne può risultare è un *mispricing* cui può facilmente conseguire uno squilibrio delle prestazioni e con esso condizioni di eccessiva onerosità per il cliente che ne dev'essere obbligatoriamente reso consapevole, adeguando trasparenza e completezza dell'informazione al suo profilo culturale e professionale.

⁷⁹ Donde statuizioni giurisprudenziali del seguente tenore: “*La dimensione particolarmente alta del mark to market iniziale (specie se anche superiore al limite posto dall'art. 3 lett. F del DM 389/2003) esclude la possibilità di attribuire a tale squilibrio la funzione causale di corrispettivo dell'intermediario finanziario. L'applicazione da parte dell'intermediario di commissioni non esplicitate è in contrasto con l'art. 61 del Reg. Consob 11522/98*” (sentenza n. 5118 resa dal Tribunale di Milano il 14 aprile 2011).

medesimo strumento finanziario a causa dell'impiego di metodologie di valutazione non sempre uniformi...» (pagg. 83 e 84 Consiglio di Stato, 27/11/2012 n. 5962 che fa propri i risultati della perizia/ANGELETTI).

L'Ente sa – a differenza dei non pratici – che il prezzo viene posto di regola pari a zero ma il margine di intermediazione o transazione (comprendente i costi sostenuti e gli oneri gravanti sull'intermediario per la realizzazione del prodotto finanziario nonché il profitto a questi spettante) rimane implicito in un *mispicing* (oltretutto variabile da intermediario ad intermediario in funzione dei costi in concreto sostenuti, a loro volta variabili e dipendenti dall'organizzazione, dalla specializzazione e dalla capacità di penetrazione del mercato dell'intermediario medesimo) corrispondente all'*up-front* che dovrebbe essere riconosciuto all'operatore economico per rendere *par* il contratto: «dovrebbe» nel senso che gli importi sopraindicati (di *hedging + mark up*, non solo leciti ma anche dovuti) andrebbero comunque idealmente detratti dall'importo dell'eventuale *up front* da riconoscere alla controparte contrattuale.

Sa a proposito di ciò quanto possa risultare temeraria la pretesa di contestare la legittimità dei costi impliciti in quanto valore negativo non compensato da *up front* quando *ex lege*, proprio in quanto Ente pubblico, tale *up front* non lo si può richiedere: «...accade...che operazioni a valore iniziale non nullo siano aperte di proposito in compensazione, ad esempio di *up front* o di flussi di cassa fuori mercato o simili. **Si tratta di operazioni non consentite dalla normativa per la situazione in esame...**» (Perito del Giudice, prof. CORIELLI, perizia pag. 92).

Sa, in definitiva, che i contratti *swap* “par”, ossia con valore iniziale pari a zero, deprivati anche degli importi di che trattasi vengono considerati dalla prassi internazionale di mercato inesistenti *in rerum natura* quando i contraenti non sono entrambi intermediari finanziari (e di pari *rating*), dovendo, comunque, in qualche modo essere remunerati sia i costi di ingegnerizzazione del prodotto derivato che le componenti di rischio assunte dalla Banca in ordine alla gestione del contratto.

Sa bene, perciò, che dopo la determinazione del livello di prezzo teorico in base al quale il valore attuale delle prestazioni a carico di una parte è equivalente al valore attuale delle prestazioni a carico dell'altra (c.d. *mid market*) lo si modifica – e lo si modifica sempre, non è previsto dai mercati che ciò non avvenga – al fine di tener conto dei costi sopportati dalla banca, nonché della componente di profitto che l'intermediazione finanziaria richiede.

L'Ente sa, insomma, che norme regolamentari e voci oltremodo qualificate – così univoche da poter essere ricondotte al canone *in claris non fit interpretatio* ed essere citate, anche da coloro che sbagliano, a sostegno

dell'errore ⁽⁸⁰⁾ – devono invece essere correttamente intese, non significando affatto che nei contratti *in par* le Banche prestano attività gratuita e in quelli *non in par* la prestano conferendo financo un gratuito *up front*: «...**il concetto di uno swap neutro all'origine è solo teorico e viene utilizzato per finalità pedagogiche. Se guardiamo al prezzo denaro e lettera sul mercato in un determinato momento, possiamo ipotizzare che uno swap teorico con un tasso fisso pari al valore medio tra denaro e lettera abbia un valore pari a zero. Tuttavia uno swap di questo genere non esiste nel mondo reale. Il concetto di uno swap stipulato al valore medio tra denaro e lettera e con un valore pari a zero all'origine è utile per**

⁸⁰ La premessa teorica contenuta nei capi d'accusa – «il valore dello swap deve essere complessivamente nullo, secondo la costante prassi e l'uniforme condotta di mercato» – si alimenta e cita anche i seguenti “riscontri” (cfr. invero l'appellata sentenza).

E non solo le imputazioni e la sentenza di *prime cure*. Sono in molti a ricavare questa convinzione principalmente dal Documento Rischi (allegato 3 del Regolamento 11522/1998, oggi non più in vigore in quanto tutta la materia è oggetto del Regolamento Consob n. 16190 del 2007). Il Documento aveva una finalità solo informativa e gli intermediari erano obbligati a consegnarlo ai propri clienti (almeno a quelli che non si dichiaravano operatori qualificati) prima della conclusione di un contratto

Nell'Allegato 3 del previgente Regolamento Consob n. 11522/98, al paragrafo 4 della parte B si può leggere che “**alla stipula del contratto, il valore di un swap è sempre nullo**”. Parimenti, ancora nell'anno 2011, nell'Audizione alla VI Commissione ‘Finanze’ della Camera dei Deputati (19/04/2011), il Direttore Generale della Consob ribadiva che: “**Al momento della stipula il valore del derivato deve essere par. L'Allegato 3 al Regolamento Consob n° 11522/98, al paragrafo 4 della parte B, intitolato “Operazioni su strumenti derivati eseguite fuori dai mercati organizzati. Gli Swaps”, precisa che “alla stipula del contratto, il valore di un swap è sempre nullo”, la somma algebrica attualizzata dei flussi positivi e negativi e del valore delle opzioni scambiate deve essere pari a zero. Ove invece gli Swap fossero ab origine contratti ‘non par’, ossia laddove presentassero “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”, l'equilibrio finanziario delle condizioni di partenza sarebbe ristabilito “attraverso il pagamento di una somma di denaro” da parte del contraente avvantaggiato” al contraente “svantaggiato” e “tale pagamento, che dovrebbe essere pari al valore di mercato negativo del contratto, prende il nome di up-front.”**

Concetto nuovamente ribadito da CONSOB nell'Audizione avanti alla VI Commissione Finanze e Tesoro del Senato del 18 marzo 2009:

“*I contratti par sono strutturati in modo tale che le prestazioni delle due controparti siano agganciate al livello dei tassi di 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 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*”.

gli studenti in una fase iniziale dell'acquisizione di una conoscenza del mercato. In seguito è necessario permettere agli studenti di acquisire una più completa conoscenza del mercato e dei suoi meccanismi introducendo gli spread denaro lettera...».

Ciò può leggersi a pag. 22 della Relazione a firma del Prof. John HULL redatta nell'interesse di DEUTSCHE BANK; quello stesso prof. HULL, unanimemente riconosciuto come il «padre accademico» dei derivati, dalla cui dottrina, per singolare paradosso, il P.M. precedente ha tratto ispirazione nell'impostazione dell'accusa: cfr. SEQUESTRO PREVENTIVO del Giudice per le indagini preliminari Trib. Milano R.G.N.R. n° 23937/08 che ripete *per relationem* la richiesta di misura reale: «...uno swap com'è noto, consiste in uno scambio di flussi di somme di danaro, le parti, devono essere in posizione di parità finanziaria, così che il valore di mercato dello swap sia uguale a zero, secondo la costante ed omogenea prassi internazionale degli affari che regola questo mercato (v. in dottrina: **HULL, MCDONALD, MATTIELLO, JARROW, RUBINSTEIN, JORION, ALBANESE e CAMPOLIETI**)...».

L'ispirazione, rimasta orfana, deve così trovare altra paternità – oppure rinunciare ad essere principio teorico esatto – oggi che il prof HULL afferma: «...è **irragionevole** che il Pubblico Ministero sostenga che non dovrebbe esservi alcuno spread denaro-lettera (ossia che ci dovrebbe essere un valore neutro) su un derivato strutturato. **Anzi il Comune avrebbe dovuto aspettarsi che l'operazione sarebbe stata soggetta ad uno spread denaro-lettera (e quindi non neutra all'origine)**...».

Ed un Ente pubblico per davvero «operatore qualificato» (ovvero affiancato da un *advisor* indipendente per diventarlo) se lo aspetta certamente, ben consapevole, all'atto della contrattazione, che la nozione di «swap di valore nullo» alla quale si sta facendo riferimento è solamente quella tecnico-teorico, riferita all'elemento oggettivo del contratto e deprivata dell'elemento soggettivo di rischio ch'è invece quello che viene in conto nella specifica operazione e la cui componente variabile può – anche se ciò è vero soprattutto in derivati di particolare complessità, detti alieni od esotici, che sono vietati agli Enti Pubblici – erodere le eventualità aleatorie favorevoli al cliente ed appesantire sensibilmente quelle a lui sfavorevoli.

Naturalmente la qualità di operatore qualificato non significa solo mancanza di tutele – che l'Ente pubblico «ideale» si è procacciato da sé – ma anche potere di contrattazione, salva naturalmente la libertà dell'intermediario oblatto di non accedere alla pretesa di *price discovery* che sia comprensiva dei propri profitti.

Del resto, l'«autolegittimazione» riveniente dalla «prassi» dei mercati alla quale l'operatore finanziario andrà di continuo ad appellarsi (con un massiccio richiamo ad *usi, best practises et similia*) – divenendo fonte

normativa di una necessaria remunerazione per i servizi prestati ⁽⁸¹⁾ – non comporta affatto che i *costi impliciti* debbano essere accettati senza nemmeno conoscerne l'impatto sui bilanci pubblici (di oggi e di domani) né comporta che l'Ente pubblico debba atteggiarsi come un passivo *price-taker*, alla stregua un qualunque cliente *retail*.

Nulla vieta cioè all'Ente di valorizzare il proprio *standing* creditizio e di rammentare alla controparte che non solo in caso di crisi può accadere che siano gli istituti bancari ad essere salvati da interventi pubblici e non viceversa ma che, anche in assenza di crisi congiunturali, i costi impliciti «...non possono non rientrare e non essere valutati ai fini della convenienza economica della operazione stessa e negli obiettivi ... con essa perseguiti...», tanto da legittimare annullamenti in autotutela.

E' quest'ultima una citazione tratta dalla nota sentenza Cons. Stato, Sez. V, n. 5032 del 7 settembre 2011 (che ha preceduto quella poi definita in senso favorevole a DEXIA CREDIOP s.p.a. e DEPFA BANK in contrapposizione alla Provincia di Pisa: v. oltre quando la si esaminerà in concreto) dove ancora si può leggere: “...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 banche) non possono non rientrare e non essere valutati ai fini della convenienza economica della operazione stessa e negli obiettivi perseguiti...”.

Del resto, come non ha mancato di osservare la Corte dei Conti nella Relazione dell'Anno Giudiziario 2013, non è casuale ed è frutto dell'esperienza il fatto che sia la giurisprudenza sia la dottrina giuridica si stiano oramai orientando nel senso che, per valutare la convenienza economico-finanziaria delle operazioni di finanza derivata degli Enti Pubblici (territoriali in particolare), sia necessario esaminare non solo le conseguenze finanziarie relative alle singole annualità – in conformità agli ordinari principi della contabilità pubblica – ma anche correlare le loro

⁸¹ con il solo limite *ex art.* 23 comma 2 del Testo Unico della Finanza, 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”.

conseguenze di natura contrattualistico-civile al complesso dei risultati conseguibili nel periodo di validità del contratto.

È peraltro indubbio che tutto ciò che sarebbe dovuto accadere nel rapporto Enti Locali/Finanza strutturata sia stato sovente accantonato nella frenesia di perfezionare operazioni considerate, con improvvido ottimismo, una formidabile opportunità di facile quadratura dei bilanci dando vita a discutibili strategie di “sopravvivenza finanziaria”.

E' così spesso accaduto che gli Enti, forti solo della legittimazione ad agire come *operatori qualificati* considerassero il ricorso ai contratti derivati come una ordinaria opzione nella gestione del denaro pubblico e «...*la ragione per cui, in quegli anni, tutti gli Enti locali facevano massiccio ricorso ad operazioni speculari a quella che interessa...*» era una ed una soltanto: «...*essi si assicuravano, innanzitutto, la possibilità di spostare in avanti la scadenza del loro debito, con il vantaggio di recuperare risorse per le spese correnti e, talvolta (non è il nostro caso), ottenevano anche un upfront dalla controparte bancaria, ossia risorse economiche “anticipate” di cui si avvalevano per fronteggiare le loro esigenze di cassa...*» (p. 425 dell'appello J.P. MORGAN).

Analisi storicamente esatta. Purtroppo. Perché quella di procrastinare l'amaro calice ovvero «far cassa» attraverso l'*up front* è esattamente quello che non doveva essere fatto, come oggi non esitano a dire tutti gli analisti chiamati a spiegare le ragioni di un costoso fallimento la cui effettiva portata la si conoscerà – come sempre capita per le scelte di politica economica sbagliate – solo fra anni.

E, tuttavia, ciò non legittima sempre il sindacato del giudice penale e, soprattutto, non legittima necessariamente l'ascrivibilità del relativo addebito sempre in capo all'intermediario finanziario giacché il rischio è davvero quello, inammissibile, di un «...*processo al sistema bancario nel suo complesso o agli strumenti derivati...*» in quanto tali (sentenza appellata, pag. 2).

Non è vero in senso assoluto neppure il contrario, ovviamente. Non è vero cioè che il contratto derivato essendo, per sua natura, lecito ed al contempo aleatorio possa dar origine solo a controversie di natura civilistica lasciando sempre il giudice penale fuori dalla porta. In fin dei conti, quello che le parti stanno effettuando sono previsioni sul futuro valore del contratto e la “vittoria” o la “sconfitta” di un giocatore sull'altro deve dipendere solo dalla capacità previsionale di ciascuno avendo entrambi accettato l'*emptio spei* come struttura tipica del loro accordo negoziale, ferma però restando la correttezza della gara.

Il compratore sa bene che non sta acquistando, poniamo, un quintale di pesce ma solo la speranza, la *spes* per l'appunto, di veder tornare il

pescatore con la rete piena. La rete potrà tornare vuota, naturalmente, ma ciò deve accadere per una sovrastimata pescosità del mare; per una inaspettata tempesta che ha costretto al ritorno in porto; per altre avverse condizioni di navigazione; non perché il pescatore ha manomesso le reti.

E la casistica giurisprudenziale s'è dovuta occupare di simili "pescatori" giudicando sussistente il reato di truffa contrattuale nella condotta di funzionari di banca i quali, minimizzando i rischi e non rivelando con completezza tutti gli elementi dell'operazione finanziaria proposta al cliente (nella specie trattavasi di vendita di prodotti finanziari atipici, cioè a dire proprio "swaps") consapevolmente avevano tratto vantaggio per conto dell'Istituto di Credito, ai fini della vendita medesima, dall'inesperienza e dalla ignoranza in materia del cliente/compratore.

Ha confermato la Corte di Cassazione che il reato di truffa anche in quel caso potesse dirsi a consumazione prolungata, realizzandosi ogni volta in cui si determinava – alla scadenza di ciascun contratto sottoscritto dell'investitore – la perdita economica a danno di quest'ultimo con il profitto ingiusto per la banca e specularmente la condotta fraudolenta dell'agente perdurava sino alla scadenza di ogni singolo contratto.

Testualmente: «...*In relazione all'operazione economica posta in essere dalle parti, non si verte, peraltro, in tema di reato permanente, ne' di reato istantaneo ad effetti permanenti – ricostruzioni che postulano l'unitarietà della condotta dell'agente – bensì, secondo una giurisprudenza di questa Corte in via di consolidamento, di reato a consumazione prolungata: giacché il soggetto palesa la volontà, fin dall'inizio, di realizzare un evento destinato a durare nel tempo, quantomeno per tutta la durata annuale dei singoli contratti, (cfr Cass., sez. 2, 3 Marzo 2005, n. 11026)...*»

Il riferimento appena citato lo si trova in Cass. Sez. II, 15/10/2009 n. 43347 (dep. 13/11/2009) e questa è la sua massima:

«*Integra il reato di truffa contrattuale la negoziazione di contratti di swap laddove l'operazione risulti ad alto rischio e 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 raggirio e l'induzione in errore circa il suo contenuto, la vittima avrebbe rifiutato la transazione».*

Con tale decisione, la Suprema Corte valutava la sentenza della Corte di Appello di Milano (emessa proprio da questa Sezione IV penale, il 27/02/2008) che, riformando la sentenza assolutoria di primo grado, aveva condannato per truffa aggravata alcuni funzionari di banca per aver indotto piccoli e medi imprenditori a porre in essere operazioni finanziarie su derivati valutari ⁽⁸²⁾. I raggiri erano stati allora ravvisati in informative dolosamente manchevoli e fraudolente perché dissimulavano la realtà contrattuale degli strumenti finanziari negoziati: *i.e.* la loro elevata rischiosità.

Fra le doglianze della Difesa dei ricorrenti portate dinnanzi al S.C. v'era la «...*inosservanza erronea applicazione alla legge penale con riferimento all'art. 640 c.p. sulla ritenuta sussistenza degli artifici e raggiri della truffa con riferimento alla riconducibilità del "domestic currency swap" nell'ambito della disciplina normativa della L. n. 1 del 1991 (cd. Legge SIM) nonché con riferimento alla violazione del principio della buona fede contrattuale, alla asserita prevedibilità del crollo della lira, al conflitto di interessi della banca, all'asserita natura "auto-evidente" della truffa e alla rilevata convergenza delle dichiarazioni delle persone offese ai fini della prova della sussistenza del reato. Deduceva anche la mancanza e manifesta illogicità della motivazione con riferimento alla ritenuta penale responsabilità dell'imputato in ordine al reato di cui al capo L), affermata con motivazione apparente e illogica in punto di adeguata giustificazione della reformatio in peius della sentenza assolutoria del giudice di primo grado...».*

La Suprema Corte confermava, come si è detto, la decisione del Giudice d'Appello (solo parzialmente annullando per l'intervenuta prescrizione di taluni capi di imputazione) osservando quanto segue:

«...*La Corte di merito ha rilevato come il volume del rischio, connesso alla struttura stessa delle operazioni, si moltiplicava per effetto di altri fattori, primo fra tutti la valuta prescelta, cioè il marco che era divisa forte a fronte di una lira molto debole (pag. 25). Il guadagno del cliente dipendeva*

⁸² «...*IN FATTO – Il Tribunale di Milano, con sentenza in data 9/3/2005, in relazione ai reati di truffa aggravata, di foglio firmato in bianco e in scrittura privata e al reato di cui alla L. n. 1 del 1991, artt. 5, 10, 14 aggravato ai sensi dell'art. 61 c.p., n. 2, contestati agli imputati in relazione ad operazioni finanziarie concluse, nell'anno 1992, per mezzo degli stessi, dipendenti delle banche interessate dalle operazioni, da privati o da piccoli e medi imprenditori, tramite le filiali del Credito Italiano di Legnano, Busto Arsizio e Abbiategrasso, assolveva, tra gli altri, C. E. da alcuni reati perché il fatto non sussiste, dichiarando non doversi procedere in relazione agli ulteriori reati ascrittigli ai capi b) b1) c) ed e), riqualificato il fatto ascritto sub b), inerente l'operazione in marchi tedeschi, da truffa tentata a consumata e, concesse le attenuanti generiche equivalenti alle contestate aggravanti, perché gli stessi erano estinti per prescrizione. Assolveva, inoltre G. M., R. F. e R. L. dai reati rispettivamente loro ascritti perché il fatto non sussiste...».*

dall'apprezzamento della £. sul M., eventualità all'epoca, neanche prospettabile in termini ragionevoli, attesi i rapporti di forza esistenti tra le due monete, mentre, al contrario, era prevedibile, in termini concreti, la diversa eventualità della svalutazione e, dunque di un deprezzamento della lira rispetto al M.. Il cliente avrebbe, quindi, subito perdite nel caso in cui il cambio a pronti lira-M alla scadenza fosse stato superiore al predetto cambio al momento dell'erogazione, (pag. 28).

Trattavasi, quindi di **operazione ad alto rischio e basso rendimento**, patrocinata dalla stessa banca, sicuramente speculativa e non di copertura, **caratterizzata da un rapporto rischio-rendimento a dir poco perverso** in quanto l'aspettativa di un rendimento, comunque modesto era correlata ad una serie di circostanze che al contempo ne condizionavano l'elevatissima rischiosità.

La testimonianza resa dal professor B. conferma che, all'epoca, il rischio di svalutazione della lira rispetto al M. era concreto e tale da rendere altamente rischioso ogni affidamento al riguardo. La banca, inoltre, a seguito di ogni operazione, aveva un ritorno economico e, **negoziando le anzidette operazioni in conto proprio, operava in conflitto di interesse con i clienti, nel senso che, se il cliente perdeva, la banca ne traeva un corrispondente utile**, così come accertato dalla Consob nella sua relazione ispettiva e ribadita dal teste

Deve pertanto condividersi, stante la logicità del ragionamento probatorio della Corte di merito, che **gli imputati appellati erano pienamente consapevoli delle insidie e criticità che caratterizzavano l'operazione, dell'anomalo rapporto rischio-rendimento che la contraddistingueva e delle ragioni per cui la dovevano offrire alla clientela, pur trattandosi di un prodotto di per sé invendibile, essendo a basso rendimento ed elevato rischio, come ben evidenziato dalla Corte di merito che ha ritenuto pertinente la definizione data dal PM appellante di truffa auto-evidente, nel senso che se l'operazione, nonostante la sua improponibilità, è stata conclusa, ciò non può che essere avvenuto in seguito ad una mendace e dunque proponente informazione idonea ad indurre in errore il malcapitato contraente, ritenendo, con un calzante paragone, che tale situazione non è diversa da quella che si verifica quando il truffatore di strada rifila alla vittima prescelta il classico "pacco", laddove è evidente che, senza l'artificio, il raggirato e l'induzione in errore circa il suo contenuto, la vittima avrebbe rifiutato la transazione. Allo stesso modo gli imputati, consapevoli della alta rischiosità del prodotto, ma indotti alla vendita dalle indicate strategie aziendali di profitto e copertura (punto D2 della sentenza), hanno minimizzato il rischi proponendo l'operazione ai fiduciosi clienti come prodotto a basso rischio-basso rendimento realizzando la condotta idonea a configurare le truffe contestate...(...)...**

L'interesse, quanto meno concorrente con quello della banca, degli imputati, va valutato "ex ante"; mentre il vantaggio richiede una verifica "ex post", potendosi distinguere un interesse "a monte" della banca ad una locupletazione – prefigurata nei suoi elementi fondamentali – in conseguenza dell'illecito, rispetto ad un vantaggio obbiettivamente conseguito all'esito del reato, perfino se non espressamente divisato "ex ante" dall'agente. Trattandosi di reato "a consumazione prolungata", 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... Nella specie, il momento consumativo della truffa coincide con quello della effettiva realizzazione dell'ingiusto profitto che va individuato nel termine di scadenza annuale delle singole operazioni, a seguito del quale si realizza il consolidamento, in termini economici, dell'operazione contrattuale, con l'inserimento della corrispondente partita di debito nel conto del cliente, in ragione della natura di reato a consumazione prolungata a cui corrisponde il profitto ingiusto a favore della banca...» (sentenza Cass. precitata).

Si è voluto indulgere nella citazione, senza limitarsi alla massima, per dar modo di comprendere non solo quanto sia sideralmente lontano quel caso a quello qui esaminato ma anche quanto sia casistica del tutto inconferente al caso di specie perché inconferente ed estranea rispetto al tema dei cosiddetti *costi impliciti*.

Ch'è venuto il tempo d'affrontare nello specifico.

La condotta tenuta dal Comune di Milano e dalle Banche prima selezionate come *Arrangers* e poi scelte come controparti contrattuali.

Ci si è più sopra dilungati su ciò che dovrebbe sempre accadere – o per meglio dire, ciò che si dovrebbe sempre poter esigere – quando una delle controparti delle Banche è un Ente pubblico, anche e soprattutto a fini di comparazione.

Da qui in poi ci si dedicherà infatti a ciò che è accaduto nel caso in esame, a partire dalla «ricostruzione del fatto» che – anche in ragione delle severe (e giuste) critiche mosse dagli appellanti alle sue vistose lacune, inescusabili all'esito di un così faticoso ma anche istruttivo percorso dibattimentale – possa essere di integrazione della sentenza di *prime cure*, ⁽⁸³⁾ quantomeno di quell'unica circostanza fattuale sulla quale si crede di

⁸³ giusta il pacifico principio giurisprudenziale secondo il quale «...quando le sentenze di primo e secondo grado "concordino nell'analisi e nella valutazione degli elementi di prova posti a fondamento delle rispettive decisioni, la struttura motivazionale della sentenza di appello si salda con quella precedente"...» Sez.3[^], dep. 24/07/2013 (Ud. 20/02/2013), sentenza n. 32058.

poter concordare nella lettura ivi datane: la convenienza economica, quel calcolo cioè, imposto dall'art. 41 L. 448/01, fu effettuato e verificato solo dalle Banche mentre la Commissione Tecnica appositamente costituita si limitò a farne propri i risultati, solo formalmente, senza ripercorrerli e riverificarli.

Si vedrà all'esito della ricostruzione ch'è un fatto del tutto privo di ogni valenza accusatoria ma è comunque un fatto.

Occorrerà dunque cominciare ad illustrare come si giunse all'**operazione del 24 giugno 2005** che ha portato alla contestazione de:

LA CRONOLOGIA DEGLI EVENTI ED IL
c.d. «BUCO TALAMONA»

► **il capo A** –

È circostanza pacifica – perché storicamente documentata e dunque mai posta in discussione da alcuno – che nel corso dell'anno 2005 il Comune di Milano si trovò ad affrontare uno squilibrio di bilancio pari a circa 100 milioni di €. Più specificamente, il bilancio preventivo 2005, approvato nell'anno precedente, indicava nella parte corrente una entrata straordinaria che sarebbe dovuta derivare dalla cessione delle quote della SEA.

Quest'ultima operazione, però, per ragioni che ai fini del presente giudizio non conta né conoscere né esplorare, non andò a buon fine, determinando per l'appunto un disequilibrio tra entrate ed uscite preventivate per la somma di 104 milioni di €.

Di grande rilievo ed interesse sono – oltre che il dato storico in sé – anche i tempi e cioè quella fretta che si è voluto leggere (malamente come l'espletato dibattito ha poi provato al di là di ogni dubbio ragionevole) come occasione d'approfittamento da parte delle Banche e dei loro Funzionari.

Si consideri, anzitutto, che l'ipotesi di una ristrutturazione del debito era stata già presa in considerazione, in via di possibile strategia finanziaria, da parte del Comune di Milano fin dal secondo semestre dell'anno 2004 senza però poi essere coltivata.

Nei primi mesi del 2005, la notizia che l'Ente potesse concretamente pensarci e procedervi era di dominio pubblico, sicché molte banche d'affari – non solo quelle oggi imputate ma a decine – si proponevano per avere un ruolo nell'operazione (ancora tutta da pensare e qualunque essa fosse) inondando gli Uffici Comunali di variegate presentazioni (anche auto-promozionali, si capisce⁸⁴) nelle quali si descrivevano e tratteggiavano le

⁸⁴ cfr. esemplificativamente (in ud. 21/09/2011, pag. 20 e ss) per J.P. MORGAN (per DEPPA è stato prodotto un doc. risalente a due anni prima i fatti di causa):

IMPUTATA CREANZA – *Si, questa presentazione del dicembre del 2004 io la ricordo, qua si fa una presentazione dove si ipotizza di utilizzare un'emissione obbligazionaria di*

diverse strutture finanziarie delle possibili alternative, non solo l'emissione *bullet* ma anche *amortizing*, ossia con restituzione periodica del capitale.

Gli Uffici preposti ricevevano il materiale in questione e lo accantonavano, un po' come si è adusi fare con i *depliants* illustrativi delle agenzie di viaggio quando le vacanze estive sono ancora lontane (⁸⁵).

Giungeva però la primavera dell'anno 2005 a dare nuovo impulso alle decisioni dell'Ente con il verificarsi di due contingenze che davvero non si riesce ad ascrivere – nemmeno col più malevolo dei giudizi – alla “preordinata” e “maliziosa” sollecitazione delle Banche: la mancata privatizzazione di SEA (⁸⁶) di cui sopra ed il calcolo di «convenienza elettorale», per così dire, che di tale scelta divenne – inutile negarlo – uno dei moventi; peraltro del tutto legittimo una volta rispettate le condizioni di legge sulla convenienza economico-finanziaria.

tipo amortizing, e anche in alternativa un'emissione di tipo bullet, confrontata con un finanziamento della Cassa Depositi e Prestiti. Questo rientrava nell'attività di marketing. Al Comune di Milano JP Morgan va, si presenta e dice: “Guarda, caro Comune di Milano, non soltanto ci sono i mutui per finanziare gli investimenti, ma tieni presente che ci sono anche i Bond. Tu puoi emettere un Bond per finanziare i tuoi investimenti”, e questo è l'obiettivo di questa presentazione.

DIFESA (avv. PERRONI) – *Ecco, Lei ricorda se nello stesso dicembre del 2004 vennero inviate ulteriori presentazioni al Comune?*

IMPUTATA CREANZA – *Mah, vennero inviate nell'ambito di questa attività di marketing dove l'obiettivo fondamentale era quello di presentare tutta una serie di possibilità, e per il Comune furono inviate altre presentazioni. Questa che Lei mi sta dando del 21 dicembre è una presentazione che parla di un altro tema, cioè l'intervento qui che si mostra è quello di fare un derivato del tipo di quelli che il Comune aveva fatto in passato su degli altri mutui, perché il debito del Comune di Milano nel suo complesso era rappresentato da circa 3 miliardi di euro. Quindi su 3 miliardi di euro JP Morgan individua un mutuo a tasso variabile, contratto con un istituto bancario, e gli fa vedere quali sono le possibilità di modificare questa struttura di tasso...».*

⁸⁵ «...Guardi, allora, cioè da un punto di vista proprio di quello che succedeva, magari alcune volte capitava che uscendo dagli uffici del Direttore Finanziario o del Direttore Generale, a seconda di dove la riunione veniva convocata, si incrociavano colleghi delle altre banche, bastava andare nell'ufficio della CASIRAGHI e vedere la pila delle presentazioni delle banche che si presentavano tutte a fare lo stesso tipo di lavoro. Ma questo era assolutamente normale che accadesse...» (esame/CREANZA, 21/09/2011, *ibidem*).

⁸⁶ «...Le cose cambiarono notevolmente all'inizio di marzo. All'inizio di marzo fu di dominio pubblico che nel bilancio del Comune di Milano non sarebbero più arrivate le risorse provenienti dalla privatizzazione della partecipazione SEA e si creò il cosiddetto “buco di TALAMONA” di 105 milioni di euro. E a quel punto io ricordo che fu la stessa dottoressa CASIRAGHI e il dottor PORTA che richiesero di organizzare nuovi incontri per riprendere i ragionamenti...» (esame/CREANZA, 21/09/2011, pag. 29).

Tre invero le possibili strade, tutte astrattamente percorribili per l'Amministrazione milanese: ridurre le spese per la prestazione di beni e servizi; aumentare le entrate, specie quelle tributarie; ridurre il costo dell'indebitamento e ridefinire le scadenze dei debiti ai fini di cassa.

Fu scelta per l'appunto quest'ultima via.

Per due ragioni, sostanzialmente.

Un po' per via della bontà della decisione in sé, il cui profilo di utilità non poteva sfuggire, dato il momento storico, ad uno studioso della caratura del prof. Mario TALAMONA: si segua, attraverso i verbali, il processo decisionale cominciato con la seduta del 3 maggio 2005 della Giunta del Comune, nell'illustrazione che ne fa il professore, Assessore al Bilancio, e si comprenderà ch'egli ne aveva ben chiari i tratti tecnici, le caratteristiche e gli obiettivi.

A quel tempo, del resto, l'esposizione debitoria di maggior peso era nei confronti della Cassa DD.PP. con tassi significativamente onerosi (anche del 6% che diverrà, non a caso, un riferimento da non oltrepassare nella fissazione del *cap*) e, per allora, decisamente fuori mercato mentre l'operazione in parola – dirà l'Assessore TALAMONA nei comunicati stampa (*Reuters* 3/05/2005) – avrebbe consentito «...al Comune di rifinanziare una parte del debito a tassi più convenienti dell'attuale 5-6%. estinguendo anticipatamente i mutui. Gli interessi ai quali abbiamo contratto i nostri debiti costituiscono un onere finanziario più pesante di quello che consentirebbe attualmente il mercato...».

Un po' si volle fortemente la ristrutturazione del debito, scartando altre vie, perché quello col disequilibrio da colmare era l'ultimo bilancio da approvare prima della competizione elettorale e quindi non poco poté sulla determinazione infine assunta il timore che i «tagli» alle spesa pubblica e/o nuove imposizioni fiscali (per coprire ciò che i giornali, forse con efficacia epigrammatica ma con “ineleganza espressiva” non molto gradita alla maggioranza amministrativa insistevano a chiamare il «buco TALAMONA») potessero trovare “sanzione”, ancora più sgradita, all'apertura delle urne.

Lo ha affermato esplicitamente Giorgio PORTA, Direttore Generale del Comune di Milano; non lo ha potuto negare neppure l'allora Sindaco ALBERTINI e giova comunque ripeterlo: è una scelta politica più che legittima, che il giudice penale non ha veste né titolo alcuno per sindacare, ma soprattutto è una scelta che proviene dall'Amministrazione alla quale le Banche non potevano che essere estranee ed indifferenti:

«...Nel giugno 2005 si prospettava la possibilità di una mancata entrata di circa 100 milioni di euro, che avrebbe creato certamente dei grossi problemi nel finanziamento della spesa corrente, mancata entrata dovuta al fatto che non era stata ceduta la quota del 33% di SEA s.p.a.... L'assessore TALAMONA, all'epoca al bilancio, prospettò in Giunta ... la possibilità di ridurre le spese correnti, ma la Giunta ritenne che questa

non fosse una soluzione praticabile, dal momento che questo sarebbe stato l'ultimo bilancio approvato dall'Amministrazione prima delle elezioni... Dopo un approfondimento in sede di Giunta, l'Assessore TALAMONA prospettò la convenienza dell'emissione di un bond invece della rinegoziazione dei singoli mutui...» (cfr. interrogatorio/PORTA dinanzi al PM in data 29 gennaio 2009).

Analogamente, Elfo BUTTI (in ud. 9/03/2011 pp. 23 e 24):

«...fu per questa ragione che l'assessore TALAMONA e il direttore PORTA ebbero l'idea di estinguere anticipatamente i mutui in essere, così evitando il pagamento delle ulteriori rate, pur pagando le penali connesse all'estinzione anticipata. Contestualmente si doveva porre in essere, così come poi è stato fatto, l'emissione di un BOND, collocandolo sul mercato per rastrellare la liquidità necessaria per il risanamento del bilancio comunale...».

«...grazie a questo prestito obbligazionario, l'Amministrazione comunale potrà estinguere i mutui precedentemente assunti a tassi più onerosi di quelli attuali senza aumentare il proprio indebitamento e, con le risorse liberate, incrementare i servizi erogati ai cittadini. Già a partire da quest'anno il bilancio comunale potrà contare su 103 milioni di euro aggiuntivi...»: comunicato stampa dell'allora Sindaco di Milano, Gabriele ALBERTINI).

Ed egli ancora oggi in veste di testimone:

«...Sì, se posso commentare, in effetti questa espressione venne usata giornalmisticamente un po' ingenerosamente nei riguardi del professor TALAMONA perché non aveva creato nessun "buco" il professor TALAMONA e non mi piace associare una persona straordinaria di cui io ho avuto il privilegio di essere amico e che resta per me un maestro, purtroppo un amico scomparso. Il "buco di bilancio", frase ed espressione – dicevo – molto sintetica e poco propria, significava quello che ho detto prima...era una condizione che vedeva – rispetto alle previsioni di spesa – un ammanco correlato per coprirle e quindi si è trovato una modalità, questa...» (Gabriele ALBERTINI, ud. 2/11/2011).

«Modalità» che per l'appunto trovava la sua legittimità e la sua fonte normativa nell'art. 41 della legge 28 dicembre 2001 n. 448 (*"Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato"*) la quale ampliava per gli enti la possibilità di accedere al mercato dei capitali negoziando strumenti finanziari derivati e attribuendo per la prima volta agli Enti locali la facoltà di emettere obbligazioni *"bullet"* con rimborso di capitale ed interessi in un'unica soluzione alla scadenza.

L'introduzione si era resa necessaria in quanto gli standard e la prassi prevalente sui mercati finanziari non avevano mostrato grande interesse per le obbligazioni che prevedessero un piano di rimborso rateizzato nel tempo

mentre mostravano una decisa preferenza per i titoli obbligazionari con rimborso del capitale in un'unica soluzione, alla scadenza finale.

Sul punto è di conforto la testimonianza DANUSSO (in ud. 29/02/2012, pag. 142 e ss.) e la relazione del prof. DALLOCCHIO per conto di J.P. MORGAN laddove evidenzia che la quasi totalità delle emissioni degli Stato Sovrani e degli Enti Locali fu realizzata in formato *bullet*.

Si veda altresì la deposizione del prof. GUALTIERI (in ud. 9/11/2011). Ma soprattutto si deve rammentare che fu lo stesso Prof. TALAMONA, nel corso della seduta del Consiglio del 13 giugno 2005 a prospettare espressamente l'opportunità di un'emissione in formato *bullet* proprio ed in quanto maggiormente "visibile" per il mercato finanziario (di investitori istituzionali) cui doveva rivolgersi.

Non fu dunque subdola manovra degli *Arrangers* l'opzione prescelta.

Anche per quanto riguarda le **tre possibili opzioni d'ammortamento** lo spazio di manovra era più teorico che pratico se è vero – come è vero, visto che nessuna prova contraria è stata proposta a smentita – che il *Fondo interno Comunale* è soluzione di legge subito caduta "in desuetudine" sia per le intrinseche difficoltà di gestione sia per l'onerosità fiscale che per la maggior parte degli Enti territoriali potrebbero divenire insormontabili.

LE 3 FORME DI AMMORTAMENTO
PREVISTE DALLA LEGGE:
- LE RAGIONI DELLA SCELTA DELLO SWAP

Sarebbe cioè soluzione – così ci dicono – non troppo gradita agli Enti Locali vuoi in ragione del trattamento fiscale assai poco vantaggioso vuoi perché demandata – per tutta la durata del BOND – alla gestione interna dell'Ente, con costi, aggravio di adempimenti e preparazione professionale non facilmente sopportabili o reperibili nel corso di trent'anni: «...Di queste tre alternative da un punto di vista strettamente documentale, diciamo questo: che sul fondo di ammortamento interno al Comune io non ho nessuna esperienza, nel senso che **non l'ho mai visto fare a nessuno**. Quindi se lei mi chiede come funzione non le saprei neanche dire. Noi l'abbiamo indicata come alternativa...abbiamo descritto come si faceva, ma io non ho esperienza diretta...» (avv.to DANUSSO, 29/02/2012 pag. 143. Ancor prima medesima trascrizione a pag. 30: «...delle tre soluzioni una esce dai giochi quasi immediatamente, che è quella del piano interno comunale perché – dall'analisi che viene fatta con noi, con lo Studio CHIOMENTI, con le Banche e col Comune – emerge che è poco efficiente, sia credo da un punto di vista fiscale, perché aveva un trattamento fiscale più oneroso rispetto alle altre, sia anche alcune problematiche sulla gestione, che sarebbe stata demandata interamente al Comune su trent'anni e quindi, insomma, adempimenti anche abbastanza onerosi...»).

Quanto allo *swap con sinking fund*, esso consentiva, sì, un rendimento più elevato ma anche la sopportazione di più rischi, di qualche possibile “imbarazzo” di fronte all’Agenzia delle Entrate e soprattutto esigeva tempi maggiori che il Comune di Milano in quella primavera 2005 non poteva permettersi:

«...l'amortizing swap è un contratto con cui l'Ente Locale corrisponde alla banca, alle scadenze prefissate, un importo e poi la banca alla fine restituisce il capitale, ed è piuttosto semplice. Il sinking fund diciamo che parte dallo stesso principio, cioè che l'Ente procede con degli accantonamenti periodici, però questi accantonamenti vengono poi investiti in tutta una serie di Titoli il cui rischio economico rimane con l'Ente – e questo è un punto importante – ma la titolarità giuridica presso le banche...Quindi, essendoci questa separazione tra rischio economico e titolarità giuridica, il sinking fund richiede una documentazione molto più complessa dell'amortizing swap e richiede poi molti più players...insomma una struttura parecchio più complessa...Tra l'amortizing swap e il sinking fund non ci sono sostanzialmente differenze dal punto di vista fiscale, se non il fatto che per creare un sinking fund che funzioni è necessario creare una struttura sostanzialmente fiduciaria un po' complessa in Lussemburgo, o in un Paese simile e questo potrebbe anche determinare dei problemi elusivi, insomma, anche se di fatto gli Enti Locali hanno utilizzato anche quella, ma qualche volta si sono posti questo problema...» (teste, avv.to DANUSSO, ud. 29/02/2012, pp. 145-146: *ut supra* Corte dei Conti che l'ha definita struttura "difficilmente compatibile").

Ad ulteriore conforto può citarsi anche la voce processuale di uno degli imputati, non smentita da alcunché se non dal solito paventato spettro – mai tradottosi in concretezza probatoria – che tutto fu deciso dalle Banche: *«...per quanto riguarda il Bond bullet trentennale ricordo che sulla base delle indicazioni che ci diede il Comune ci confrontammo con i nostri Syndicate (che, come ho già detto, sono coloro che siedono nella sala operativa, parlano con i sales e quindi hanno il polso del mercato) e facemmo una verifica preliminare di quello che effettivamente il mercato voleva, e dato che gli obiettivi del Comune (su diversificazione, ampia distribuzione e minore spread) appunto i Syndicate ci fecero presente che per le scadenze individuate dal Comune il titolo di riferimento per il mercato italiano, ma non solo, era il BTP, quindi il Titolo dello Stato italiano trentennale, che come caratteristica, appunto, è un titolo bullet a tasso fisso. Diciamo questo era il riferimento per il mercato ed era il titolo anche più conosciuto da parte degli investitori. Conseguentemente, se il Comune di Milano voleva ottenere un'ampia diversificazione e uno spread più basso possibile, l'indicazione era di parametrarsi il più possibile al Titolo di Stato italiano per rendere l'esercizio comparativo agli investitori*

il più facile possibile, perché comunque l'investitore deve in qualche modo confrontare quello che ha disponibile sul mercato e sulla base di questo fare un raffronto. Quindi da qui l'indicazione che un Bond bullet trentennale a tasso fisso era la migliore comparazione e riusciva ad ottenere la migliore diversificazione degli investitori.

DIFESA (avv. CAGNOLA) – Per esempio, mi scusi, un Bond amortizing avrebbe realizzato le stesse aspettative degli investitori?

IMP. BASSOLINO (Gaetano) – Un Bond amortizing, ripeto, per scadenze così lunghe e per ammontari soprattutto così importanti (ricordiamo oltre il miliardo di euro) per quanto ricordo io non vi erano titoli in linea con queste caratteristiche, quindi non vi era domanda, non era presente...» (12/10/2011, pag. 28 e ss.).

Ed *ibidem* sulla scelta d'ammortamento:

«...Il Comune ci pose dei chiari obiettivi e ci disse: “Prima di tutto se andiamo per l'opzione titoli andiamo per l'opzione Repubblica Italiana”, e da lì si vede che il differenziale tra amortizing swap semplice e sinking-fund con titoli italiani non era così pronunciato, quindi potevi avere un rendimento più alto ma da un punto di vista di rischi ti dovevi spingere di più. Quindi avrebbero comunque optato per l'operazione, diciamo, da un punto di vista di profilo meno rischiosa. Quindi economicamente non erano così dissimili. Da un punto di vista documentale però vi erano diverse difformità in quanto l'amortizing swap semplice, come la parola stessa dice, è una documentazione molto più semplice, più snella ed omogenea per le quattro Banche, quindi si riusciva a fare qualche cosa di facilmente uniformabile, che quindi anche gli Avvocati del Comune potessero commentare e leggere rapidamente. Quanto invece il sinking-fund, proprio perché c'è l'aspetto dei titoli e del pegno e come questo viene gestito, c'è una complessità documentale maggiore, visto gli obiettivi del Comune di avere una documentazione omogenea e snella e di rapidità, perché comunque dovevamo completare l'operazione entro fine di giugno ed eravamo già in giugno, in realtà l'orizzonte temporale era tale per cui il sinking-fund apriva tutta una serie di incertezze e di complessità documentali. Per queste motivazioni il Comune scelse quindi l'amortizing swap semplice...».

Ne consegue che sia la scelta di ristrutturazione – e come avrebbe potuto essere diversamente? – sia la scelta di uno *swap* d'ammortamento semplice (e non con *sinking fund*) furono oculate, o se si preferisce, necessitate scelte dell'Ente, senza alcuna interferenza "persuasiva" o di "suggestiva blandizia" da parte delle Banche per le quali oltretutto non era vitale che si procedesse all'emissione *bullet* per poter lucrare sullo *swap* – come pure si è lasciato intendere – risultando quest'ultima strada comunque percorribile anche con l'emissione *amortizing*.

Sul punto può valere ad integrare dato probatorio – ch'è di natura tecnica – l'affermazione dell'imputata Antonia CREANZA, non validamente contraddetta da alcuno:

DIFESA (avv. PERRONI) – *Nel caso in cui si fosse optato per un'emissione amortizing, sarebbe stata possibile la conclusione di un connesso swap tra Banche e Comune?*

IMPUTATA CREANZA – *Certamente sarebbe stato possibile, cioè il fatto di fare il bullet non dice niente, cioè lo swap poteva essere benissimo fatto anche su un'emissione amortizing, perché? Perché con un'emissione amortizing c'era comunque un tasso da gestire. Quindi uno swap, se mai si fosse deciso di farlo, si poteva anche fare su un'emissione amortizing. Io ho spiegato come si costruisce uno swap su un mutuo, che tra l'altro è una forma di ammortamento amortizing, la stessa cosa si sarebbe potuta fare su un Bond amortizing, cioè su una forma di ammortamento periodica. Quindi certamente. Giusto per fare un esempio, Presidente: il Comune avrebbe potuto emettere un Bond amortizing, quindi con ripagamento periodico della quota capitale, a tasso fisso, per esempio, e poi attraverso uno swap di tasso modificare la struttura dei pagamenti in linea interessi. Quindi certamente si sarebbe potuto fare uno swap a seguito di una emissione amortizing.*

DIFESA (avv. PERRONI) – *Quindi possiamo dire che la scelta bullet fu una scelta che era legata da un lato alle esigenze che il Comune aveva manifestato e dall'altro poi fu verificata in concreto se effettivamente era una scelta appetibile per gli investitori?*

IMPUTATA CREANZA – *Assolutamente sì.*

Nessuna valida prova contraria è rinvenibile agli atti, bensì solo conferme e riscontri, sicché il dato è processualmente acquisito (vedi anche spontanee dichiarazioni/SANTARCANGELO ed esame ZIBORDI).

Del Comune furono dunque le scelte sin qui esaminate e del Comune fu anche il ritmo, a tamburo battente, impresso alle scadenze ed agli eventi che seguirono, sicché ove di frettolosa precipitazione voglia parlarsi non è certo questa imputabile alle Banche che, oltretutto, attendevano ancora d'essere selezionate:

► del resto, è un fatto non contestabile che l'auspicio di successo dell'operazione di ristrutturazione esigeva ch'essa dovesse fruttuosamente compiersi entro il 30 giugno 2005; solo così invero il Comune avrebbe potuto far fronte al vuoto di cassa dovuto alla mancata privatizzazione/SEA, evitando, a seguito del rifinanziamento dei mutui nel contesto dell'emissione, di pagare l'ingente importo delle rate in scadenza a tale data. Non lo ha potuto negare neppure la teste Angela CASIRAGHI:

«...Il bilancio 2005 del Comune presentava, nella parte corrente, una entrata straordinaria derivante dalla cessione delle quote di SEA, che il bilancio del 2005 se non ricordo male era stato approvato nel dicembre del 2004. L'operazione di SEA non è andata a buon fine entro i termini stabiliti che, se non ricordo male, era tra aprile e maggio, e di conseguenza il bilancio del Comune di Milano presentava un disequilibrio già nel giugno, quindi prima dell'operazione di riequilibrio di bilancio, che doveva essere fatta a settembre, però nel momento in cui l'Amministrazione inizia a fare una prima situazione dell'andamento del Bilancio, dicevo presentava un buco, o comunque un delta negativo di 104 milioni di euro. In questo caso l'Amministrazione poteva muoversi in due modi, uno ridurre le spese per prestazioni di beni e servizi, aumentare le entrate, in particolare modo le entrate tributarie, o ridurre il costo dell'indebitamento, che è la terza leva che poteva avere a disposizione. Di conseguenza si è ritenuto, proprio per una questione di priorità, agire sulla riduzione degli interessi passivi, e di conseguenza è stata ipotizzata questa operazione di ristrutturazione dell'indebitamento del Comune di Milano che doveva portare, proprio per essere efficiente, un beneficio già entro il 30 giugno del 2005. E di conseguenza da qui parte l'urgenza per la quale essendo in maggio l'operazione complessiva di ristrutturazione di emissione del bond doveva essere chiusa entro questo termine...». (p. 17, ud. cit. 19/01/2011).

► è altresì un fatto documentale che il tema della ristrutturazione di una parte dei mutui in essere attraverso una emissione obbligazionaria a lunga scadenza fu oggetto di una assai dibattuta delibera di Giunta (la già citata n. 1087) del 3/05/2005⁸⁷: mancavano cioè meno di due mesi alla data fatidica *off limits* ed assai significativamente, giusto per sottolineare l'incalzare del tempo, detta delibera fu dichiarata immediatamente eseguibile ai sensi dell'art. 134, co. 4, del D.Lgs n. 267/2000 nella prospettiva di una rapidissima operazione al fine d'inseguire un "...risparmio per l'Amministrazione sul bilancio 2005...";

► sono altresì fatti incontestati ed incontestabili che:

⁸⁷ E' l'Atto di indirizzo per la selezione di uno o più istituti di credito nel ruolo di Arranger per l'emissione obbligazionaria ai fini della ristrutturazione del debito del Comune di Milano. ove si ha conferma che «la fretta» era tutta del Comune: «...Risulta possibile conseguire per l'anno in corso notevoli risparmi in termini di minor spesa per il servizio del debito, in particolare se l'operazione viene conclusa entro il primo semestre del corrente esercizio (ovvero per il conseguimento del risparmio di entrambe le rate di ammortamento dei mutui in essere in scadenza a giugno e dicembre di ogni anno) e fermo restando il vantaggio complessivo dell'operazione...».

1. il giorno successivo, **4/05/2005**, con Determinazione Dirigenziale, il Comune dava il via alla trattativa privata per la selezione degli Istituti di credito che avrebbero agito quali *arrangers* del BOND.

Ben venti gli Istituti che vi hanno concorso per ottenere l'incarico della collocazione del *Bond* e che non si sarebbero trovati in posizione diversa da quella poi assunta dalle Banche/imputate laddove l'esito di gara li avesse favoriti.

Senonché – a seguito della determina dirigenziale di che trattasi (n. 57 del 4/05/2005) con la quale l'Amministrazione invitava a presentare le proprie offerte per una selezione fondata sia su requisiti tecnici (possesso di *rating* di lungo periodo pari almeno AA- o AA2 e di comprovata esperienza in operazione analoghe) sia economici, chiedendosi una commissione minima, comprensiva anche delle spese legali – la scelta cadeva su DEPFA BANK che aveva presentato l'offerta economica più conveniente (pari allo 0,01%) e, subito dopo, sulle altre tre banche della graduatoria a cui veniva chiesto di allinearsi, come da Regolamento di Gara: *“Il dirigente chiederà al massimo ai primi quattro in graduatoria di allinearsi alle offerte economiche più basse dagli stessi presentate, sia per un'emissione a 20, che per un'emissione a 30 anni. Nel caso in cui uno o più Istituti non si allineino saranno esclusi...”*.

2. in data **20/05/2005**, una commissione tecnica appositamente nominata dal Comune deliberava i risultati di gara;

3. questi ultimi vedevano vincitori gli Istituti bancari JP MORGAN CHASE BANK, DEUTSCHE BANK, UBS LIMITED e DEPFA BANK PLC, la cui Offerta Tecnica ed Economica veniva approvata con Determina Dirigenziale del **23 maggio 2005**.

Quattro giorni dopo (il **27 maggio 2005**), le Banche inviavano una preliminare *«analisi sulla fattibilità e convenienza economica»* della operazione di ristrutturazione del debito.

IL PRIMO MEMORANDUM SULLA
CONVENIENZA ECONOMICA: LE BANCHE
FORNIRONO “RASSICURAZIONI”?
-LA SUA CORRETTA VALUTAZIONE.

Si tratta del MEMORANDUM predisposto dagli Istituti *Arrangers* a cui è allegato il *Calcolo di Convenienza economica* e cioè a dire il raffronto tra la situazione debitoria e finanziaria del Comune prima della possibile operazione e quella successiva alla stessa; vale a dire ancora quel calcolo di convenienza economica spettante per legge all'Ente pubblico: *id est* quel calcolo che l'Ente pubblico avrebbe dovuto predisporre autonomamente prima di selezionare gli *Arrangers* (*ut supra* Corte dei Conti, Lombardia: *«...L'operazione di estinzione anticipata dei mutui può essere giustificata sia dalla presenza di consistenti entrate patrimoniali che permettono di saldare il debito con risparmio sui futuri interessi, che dalla possibilità di*

rinegoziare la passività in presenza di mutate condizioni di mercato quali, in particolare, la modificazione di tassi in senso decrescente rispetto a quelli dei mutui originari.

*Al fine di estinguere anticipatamente la passività o di rinegoziarla è necessario procedere alla valutazione sulla convenienza dell'operazione, in relazione sia alla tipologia ed al livello dei tassi di interesse che alle condizioni attuali e alle attese dell'evoluzione futura dei mercati, nonché ai costi dell'operazione...(...)... **Accertata la convenienza, l'ente avvia la procedura che conduce all'emissione di un bond (titolo obbligazionario), selezionando gli intermediari finanziari che dovranno curare l'operazione e procedere al collocamento del titolo...»).***

Nella specie – a parte un preliminare autonomo *screening* dei mutui “rifinanziabili” – accadde, evidentemente, il contrario. Prima furono selezionati gli Istituti *arrangers* e poi si procedette al relativo calcolo sul quale, in ragione dell'imputazione che si sta esaminando ove si addebita agli imputati/odierni appellanti – in concorso, non lo si trascuri, con PORTA Giorgio e MAURI Mauro – d'aver «falsamente certificato» una convenienza economica che si assume essere stata inesistente, occorrerà lungamente soffermarsi, anche tornandovi più volte.

Anzitutto perché in tale documento si è voluta vedere, oltre alla falsità, anche una «rassicurazione» circa la «trentennale convenienza» dell'operazione.

Non sembra però di poter accedere a tale interpretazione.

A parte, invero, il fatto che consimile previsione dovrebbe essere affidata più all'esoterismo che non ad una seria analisi finanziaria, il contenuto del documento in esame non autorizza siffatta lettura: semplicemente vi si prospetta il valore attualizzato (sulla base delle curve *forward*) dei flussi di cassa per il tasso di interesse fisso e per quello variabile per tutti i trent'anni di durata dell'operazione per poi passare a valutare se il «nuovo debito», cioè il debito ristrutturato (in pratica, il BOND) sarebbe stato in termini di flussi di cassa attesi, secondo le previsioni possibili al momento, più o meno gravoso rispetto ai flussi di cassa originati dal «vecchio debito» (cioè a dire i mutui in corso).

Voci processuali qualificate – e quanto a competenza tecnica non v'è dubbio che anche gli imputati lo siano – ci dicono che il calcolo in sé non sia di insormontabile difficoltà.

Ad averne le capacità naturalmente.

Imputata CREANZA, 28/09/2011, pag. 53: «...il Comune era nelle condizioni benissimo perché aveva Excel, sapeva fare le addizioni, le moltiplicazioni – aveva uffici pieni di ragionieri! – era nelle condizioni certamente di fare il calcolo di convenienza economico-finanziaria...(...)...

Quello che le posso dire è che il Comune era consapevole che nel prezzo che noi abbiamo fatto, quindi nella struttura che loro hanno chiuso, c'era un margine, e questo loro lo sapevano. Così come io so, quando vado a comprare le scarpe, che il negoziante, il commerciante, ci fa un margine sulle scarpe che mi vende. Non ho mai pensato andando a comprare un paio di scarpe che me le stesse vendendo per beneficenza...». (e più oltre: «...stavo cercando di introdurre il tema dicendo che il calcolo di convenienza economico finanziaria non è assolutamente un calcolo complesso ma ci vuole soltanto un minimo di organizzazione. E mi permetto anche di dire che “non è assolutamente complesso” spiegando che qui ci sono da fare soltanto delle moltiplicazioni, delle addizioni e delle sottrazioni. Cioè chiunque è dotato di un foglio Excel e di queste basilari nozioni di matematica è capace di fare un calcolo di convenienza economico finanziaria. Cosa si fa? Si prendono i piani dei mutui così come sono, così come esistono, il piano dei mutui, **si calcola mutuo per mutuo qual è la rata**: se c'è un mutuo a tasso variabile si fa la stima del tasso variabile sulla base della curva forward, e si identifica la rata, se c'è un tasso fisso la rata è costante, quindi è ancora più semplice; **queste rate si attualizzano** perché il calcolo deve essere fatto confrontando mele con mele e pere con pere, nel senso che siccome questi flussi si verificano nel tempo a scadenze diverse, bisogna renderle omogenee, bisogna considerarle tutte ad oggi. **E per fare questa operazione si applicano dei fattori di sconto**. Una volta applicati questi fattori di sconto, diciamo associati alla scadenza, **si ottiene...** quindi si fa una moltiplicazione, poi si somma e si vede qual è il numero. **Questo numero si mette a confronto con il nuovo debito** dove per “nuovo debito” si intende la rata, così come l'abbiamo costruita con lo swap, sia nella sua componente “capitale” sia nella sua componente “interessi”, e anche qui si stima, sulla base di dati precisi che sono, appunto, il tasso variabile sulla base della curva forward, qual è quel tasso che è associato a ciascun periodo. **Quindi a questo punto si applicano i fattori di sconto**, si fa una moltiplicazione, poi si fa una somma, si fa il calcolo sull'effetto della retrocessione fiscale che viene applicata agli interessi, quindi si fa un'altra moltiplicazione fra il 12,50% che... anzi fra il 6,25%, che è il valore della retrocessione fiscale, e si applica sugli interessi del Bond, che tra l'altro era un numero fisso perché il Bond era a tasso fisso, una volta fatta questa moltiplicazione e poi questa somma si fanno delle sottrazioni. **E questo è il calcolo di convenienza economico finanziaria. Quindi, mi scusi, il Comune di Milano che ha 3 miliardi di euro, uffici zeppi di ragionieri, questo calcolo poteva benissimo farlo...»**: non “poteva benissimo farlo”, doveva farlo, bastassero o no i suoi ragionieri.

Anche il Perito, prof. CORIELLI ha confermato la relativa circostanza più che altro non riuscendo a capacitarsi di una eventuale omissione da parte degli Uffici Comunali: «...Io non posso neanche pensare che il Comune di Milano, a fronte di una operazione di un miliardo e sei - un miliardo e sette, possa non avere fatto una operazione così semplice come il calcolo di convenienza economica...» (ud. 20/06/2012, pag. 86).

Ed infine anche l'imputato (assolto) MAURI che pure confesserà di non essersi cimentato nel "semplice calcolo" di che trattasi – perché nessuno glielo chiese mai e perché «...non è parte della mia professionalità...» – ne ha riconosciuta la non insormontabilità. A seconda, ovviamente, di come lo si intenda e sempre a condizione di averne le competenze contabili: «...Il calcolo della convenienza economica vuole dire attualizzare tutte le rate future di tutti i mutui da una parte, e si arriva ad una cifra, e poi – e lì forse è più complesso – attualizzare tutti i supposti pagamenti dell'obbligazione, che se fosse fatta per un tasso fisso sarebbe per sé relativamente semplice, se fatta con tasso variabile diventa un po' più complicata. Io faccio un ragionamento in generale, ripeto, non avendo poi una competenza su questa cosa. Allora per me il calcolo da ragioniere è quello di pigliare mutuo per mutuo, tutti i piani di ammortamento, vedere le singole rate per tutti gli anni futuri, attualizzarle ed arrivare ad una cifra finale. Allora, chiaramente, per fare questo basta ed è sufficiente una competenza da ragioniere, da un lato, e dall'altro lato sapere quali sono gli addendi da mettere, perché sapere gli addendi da mettere vuol dire identificare quali sono i mutui da rimborsare e di questi mutui poi fare il calcolo che ho appena detto. Quindi è, sì, una competenza da ragioniere, che prevede la capacità di fare un calcolo relativamente semplice, e l'individuazione di tutti gli elementi, di tutti gli addendi da inserire in questo calcolo...» (ud. 19/10/2011, pag. 28).

E, tuttavia, ormai lo sappiamo bene, non si tratta solo di un semplice far di conto, procedendo ad addizioni e sottrazioni, bensì di qualcosa di ben più complesso, la cui intera responsabilità grava in via esclusiva sull'Ente pubblico:

«...La rinegoziazione del debito mediante l'utilizzo dei proventi derivanti da un prestito obbligazionario per l'estinzione anticipata dei precedenti mutui risulta ammissibile purché l'operazione si presenti economicamente vantaggiosa per l'ente territoriale.

Al riguardo, è bene mettere in luce che la previsione normativa è lacunosa, poiché il vantaggio che deve essere preso in considerazione, anche ai fini della sana gestione finanziaria dell'ente, non può essere solo quello meramente finanziario dato dalla differenza fra l'attualizzazione dei flussi dei pagamenti della passività originaria e quelli della nuova

passività, ma deve consistere in una valutazione finanziaria ed economica della complessiva situazione dell'ente, non solo in relazione ai dati finanziari attualizzati dell'operazione ma anche dei rischi che l'ente locale assume con la nuova operazione di indebitamento nonché dell'eventuale allungamento del periodo del debito che vincola l'attività futura dell'Amministrazione. Nella valutazione non è sufficiente, perciò, un raffronto tra costi attuali degli interessi pagati sull'ammontare capitale della passività, ritenendosi vantaggiosa l'operazione solo perché si verifica una diminuzione del tasso d'interesse nell'esercizio finanziario nel quale si rinegozia il debito ed in quelli immediatamente successivi. La convenienza economica va saggiata invece sulla base di una pluralità di elementi, tra i quali debbono concorrere anche i rischi connessi al nuovo tipo di indebitamento in presenza di determinate situazioni di mercato, gli eventuali rischi di nuove modalità di indebitamento, la durata del debito e la modalità di estinzione ⁽⁸⁸⁾. Quest'ultimo aspetto assume particolare rilievo. L'indebitamento, infatti, vincola i bilanci futuri dell'ente, il quale è obbligato a destinare parte delle future risorse al pagamento del debito...» (Corte Conti, deliberazione citata).

Sembra così di poter dire che competenze di ordine ragionieristico ed un foglio *excell* possano anche non bastare se, a tacer d'altro, la conversione di una passività in un'altra deve – o può – essere accompagnata da strumenti finanziari quali sono i contratti *swap*: «...La valutazione, peraltro, deve essere rigorosa e le clausole del contratto debbono essere analizzate sia singolarmente che nel loro insieme al fine di verificare se le aspettative relative alla complessiva convenienza economica nel momento della conclusione del contratto siano fondate su elementi ragionevoli, corroborate da elementi congruenti e oggettivi che tengano conto anche delle possibili ricadute di lungo periodo sul bilancio dell'ente e non solo di quelle immediate...» (*ibidem*).

E' in ogni caso pacifico che sia il "semplice" calcolo (*ut supra*: esame/CREANZA) che le ben più delicate valutazioni susseguenti e connesse incombessero sul Comune di Milano e se quel che in concreto accadde fu

⁸⁸ Nella fase di gestione del rischio, molto spesso l'*advisor* – o direttamente il contraente che sappia far da sé – si avvale di metodologie di analisi finanziaria per verificare la rischiosità nel tempo delle strutture eventualmente perfezionate e valutare l'impatto di ogni singola proposta.

In un caso com'è quello che ci occupa, occorre sapere che la nuova passività è il combinato di due componenti: valore del *Bond*, da un lato, e valore dello *swap*, dall'altro, nel senso che la "vera passività" del Comune diviene la cosiddetta "gamba in uscita dello *swap*" (tasso di interesse e gli accantonamenti delle quote capitale). Per calcolare dunque quanto vale la nuova passività bisogna saper calcolare tanto il valore del *Bond* quanto il valore dello *swap*.

altro – vale a dire che per i ristrettissimi tempi a disposizione e l’incalzare delle scadenze il primo fu rimesso alle Banche e le seconde ad una Commissione appositamente costituita solo quando, al di là delle riserve formali di non procedere all'emissione del BOND in assenza delle condizioni di convenienza economica, sarebbe stato oltremodo difficile recedere dai propositi e dichiarare ai mercati che, *res melius perpensa*, City of Milan doveva essere accantonato – ebbene, non si vede davvero quale rimprovero muovere alle Banche, tanto più che il loro intervento fu solo quello che avrebbe dovuto essere, d’ausilio e supporto (nei soli aridi dati numerici), non mancando mai – attraverso i Legali dell'una e della parte – di evidenziare che il primo destinatario dell'art. 41 L. 448/01 non poteva che essere l'Ente Pubblico; non gli intermediari finanziari.

→ avv.to DANUSSO (Legale delle Banche): «...l'articolo 41 è una norma che impone all'ente di verificare che sussistano le condizioni per il rifinanziamento, quindi diciamo che a mio giudizio personale – è ovvio è sempre stato il mio giudizio personale in tutte queste operazioni – che la dichiarazione circa la convenienza economico-finanziaria sia di pertinenza dell'ente...» (ud. 29/02/2012, pag. 163, *idem*, *ibidem* anche avv.to TOMMASI: certo il teste nell'identificazione del destinatario dell'obbligo, giustamente più prudente sul suo effettivo assolvimento: «...il calcolo credo sia stato fatto dal Comune perché è il Comune chiamato ad effettuare la valutazione di convenienza economica come presupposto, appunto, come dicevamo dell'operazione...»).

→ avv.to GAUDIELLO (Legale delle Banche): «...Cioè l'articolo 41 è chiaro perché l'articolo 41 è una norma peraltro oggi di “ordine pubblico/economico”, cosiddetta, cioè riguarda un principio quasi paracostituzionale. La norma impone all'Amministrazione di fare i calcoli di convenienza economica, cioè di stabilire, previa sussistenza della convenienza economica, la modalità poi di rifinanziamento delle passività esistenti. Quindi, cioè, se Lei si riferisce alla convenienza economica, quella norma prevede che la calcola il Comune...» (ud. 7/03/2012, pag. 34).

→ avv.to TOGNAZZI (Legale del Comune) nel rispondere alle Difese come segue:

DIFESA (avv. IANNACCONE) – Senta, dalla documentazione che abbiamo in atti è pacifico che nel corso della trattativa il Comune di Milano richiese in più occasioni alle banche di predisporre dei memoranda, delle lettere relative alla convenienza economico-finanziaria dell'operazione. Lei all'epoca dei fatti segnalò mai specificamente al Comune e ai suoi funzionari che la valutazione economico-finanziaria effettuata ai fini della valutazione della convenienza da parte delle banche non era sufficiente, ma che la legge, l'articolo 41, deputava al Comune e ai funzionari del Comune di realizzare il calcolo di convenienza economica e quindi che fosse necessario un atto di assunzione di responsabilità da parte del Comune?

TESTE (avv. TOGNAZZI) – *Dunque, questo è quello che abbiamo scritto proprio nella predisposizione della delibera di Consiglio. Cioè, va bene l'attestazione degli arrangers* [prova palese della resistenza psicologica ad assumersi le responsabilità da parte dei Funzionari Comunali: perché mai le Banche *arrangers* dovevano "attestare" un calcolo che – per logica ed obbligo di legge – avrebbe dovuto precedere la loro selezione?], *ma questa è una valutazione del Comune. E quindi sta proprio nella bozza di delibera e quindi poi nella delibera di Consiglio.*

Si è detto e ribadito negli atti d'appello che tali pareri legali sono stati puntualmente accolti ed i competenti Funzionari Comunali (CASIRAGHI, BUTTI e gli Uffici di ragioneria ch'essi dirigevano) si predisposero al calcolo e lo fecero in concreto.

Se ne dubita fortemente ed il primo degli indizi è, ancora una volta, la cronologia, con la quale si vuole proseguire nell'argomentare, non prima però d'aver ribadito che la conseguenza di una eventuale omissione in capo all'Amministrazione non può essere il rimprovero rivolto alle Banche e men che meno l'accusa d'aver truffato.

La Corte decidente non può che convenire con la seguente riflessione: «...*si tratterebbe di elementi* [le omissioni di calcolo: ndr] *che – lungi dal provare la condotta artificiosa da parte delle banche – dimostrerebbero invece una imperdonabile negligenza e una palese violazione da parte dei componenti di tale Commissione* [BUTTI, CASIRAGHI, MAURI: ndr] *non solo della delibera del Consiglio, che nominava la Commissione specificamente per effettuare tale verifica, ma anche della normativa che impone all'ente tale verifica, negligenza certamente non rilevabile dalle banche che sempre hanno fatto affidamento sul corretto adempimento dei loro obblighi da parte dei funzionari comunali...*» (appello/UBS, pag. 237). Più che giusto.

E dunque per riprendere con la cronologia degli eventi:

► il MEMORANDUM sopra citato è, come si è detto, del 27 di maggio.

► Il 1°/06/2005 con la Proposta di deliberazione al Consiglio si

delineava a larghi tratti ed in via generica quel che doveva essere la struttura dell'operazione: *“un'operazione di swap di ammortamento ai sensi dell'art. 41 L. n. 448/2001 e del Regolamento Ministeriale 389/03, nonché un'operazione in strumenti finanziari derivati di gestione del tasso di interesse pagabile sui Titoli in linea con il disposto del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 1° dicembre 2003, n. 389”*.

GLI EVENTI DEL GIUGNO 2005: IN
PREPARAZIONE DELL'EMISSIONE DEL
BOND «CITY OF MILAN»

Come si vede dunque fra le tre (già citate) strade percorribili: a) un piano di ammortamento interno comunale; b) la costituzione di uno *swap* con *sinking fund* ovvero c) la conclusione di un *amortizing swap* semplice ci si dirigeva – e si era di già al 1° di giugno – verso quest'ultima via, dopo una illustrazione di tutte e tre – doverosamente generica – da parte delle Banche che erano solo e soltanto *arrangers*, non *advisor* e dunque niente affatto tenute a svolgere «...un ruolo di riferimento tecnico per il Comune...» (ud. 11/05/2011, pag. 11, prof. RESTI, C.T. della ex Parte Civile Comune di Milano) se non nei limiti della c.d. consulenza di fatto e cioè quella tipica attività illustrativa che le banche debbono ad ogni cliente, proprio nel rispetto di cui all'art. 21 T.U.F., per acquisirne, diciamo così, un consenso informato di sostanza:

«...predisponemmo un memorandum dove si affrontavano le tre tipologie possibili di ammortamento: il “fondo di ammortamento interno”, cosiddetto, peraltro (...) abbastanza rara come modalità di accantonamento; lo swap di ammortamento con o senza il paniere titoli, cioè con il *sinking-fund* o senza il *sinking-fund*. E questa fu una prospettazione che, ricordo, fu elaborata per consentire all'Amministrazione di vagliare tutte le possibilità connesse poi alla scelta da prendere...» (così teste, avv.to GAUDIELLO, legale delle Banche, ud. 7/03/2012, p. 14).

Ora, è pacifico che spettasse all'Amministrazione di vagliare tutte le possibilità e poi scegliere: o con le sole forze interne ovvero – nel caso d'indisponibilità, per qualunque causa, delle prime – con ausilio esterno.

Qui il Comune di Milano ritenne senz'altro di saper fare da sé e se ne deve solo prendere atto.

La conferma ci viene dal Capo dell'Amministrazione di allora: «...nel caso specifico si pensava, si è pensato da parte di tutti, che il professor TALAMONA, il dottor BUTTI, la dottoressa CASIRAGHI, l'avvocato SURANO, il dottor ALBANESE, Internal Auditing, lo Studio CHIOMENTI fossero sufficientemente esperti e capaci di gestire la cosa senza ricorrere a consulenti finanziari esterni...» (Sindaco ALBERTINI, *idem* PORTA nell'interrogatorio 29/01/2009).

Si pensava bene, naturalmente, e tuttavia a colpire sono ancora una volta i tempi ed anche – ci si permette di dire – l'esibizione di toni muscolari che tradiscono un *mix* di «giustificazionismo», di rivendicazione d'autorità e un'esibizione di libertà di scelta dei contraenti che ormai non poteva più esserci: non per colpa delle Banche evidentemente e, ad onor del vero, nemmeno per colpa dei Funzionari Comunali ma della «tirannide temporale».

È invero agli atti una *e-mail* dell' 11/06/2005 delle h. 15.05 – assai citata nelle discussioni e negli atti d'appello – ch'è la miglior prova di come non solo l'Ente comunale (a parte il solito prof. TALAMONA) non avesse

ancora vagliato *tutte le possibilità connesse poi alla scelta da prendere* ma che di ciascuna di dette possibilità non ne aveva ancora vagliato utilità e costi. Perché se li attendeva dagli *Arrangers* ovviamente ⁽⁸⁹⁾.

È diretta da Giorgio PORTA allo Studio Legale che assisteva il Comune ed alle Banche (non a tutte e quattro, nella specie: DEUTSCHE; J.P. MORGAN e DEFFA) e suona così:

"Gentili Signori,

i tempi ristrettissimi con ci permettono più tatticismi / esitazioni che hanno caratterizzato alcuni comportamenti nelle recenti occasioni di approfondimento della tematica in oggetto [le modalità di ammortamento: ndr].

Il Comune deve essere ora messo nella condizione di poter valutare, in modo comparativo, le tre alternative che la legge ci prospetta:

-fondo di ammortamento comunale,

-swap di ammortamento,

-swap con costituzione di un fondo per l'investimento del capitale cumulato.

Una decisione / orientamento finale deve essere assunta prima dell'inizio del Consiglio Comunale, per definire il comportamento da assumere nel corso dei lavori. Infatti, una eventuale scelta diversa da quella prospettata in delibera ⁽⁹⁰⁾, potrebbe addirittura implicare la necessità di emendare la

⁸⁹ quando invece è **inecepibile** ciò che si legge a nota "**102**" dell'appello/DEUTSCHE: «...tale documento [il riferimento è al MEMORANDUM, **10/06/2005**: ndr] contiene una precisa descrizione delle caratteristiche e del funzionamento di un fondo di ammortamento interno e dei relativi costi in termini di carico fiscale. Laddove si obiettasse che il documento difetta in ogni caso di indicazioni sui possibili rendimenti di tale struttura di ammortamento, si osserva che una simile prospettazione era in radice preclusa alle Banche arranger e rimessa in via esclusiva al Comune: attraverso il fondo di ammortamento interno, infatti, era (esclusivamente) il Comune a decidere come investire il capitale in ammortamento e quindi a selezionare i titoli e a stimarne gli eventuali rendimenti...»: il rilievo è più che corretto; ogni decisione doveva essere il frutto di preliminari valutazioni di convenienza economico-finanziaria; di ponderazione fra costi e benefici nell'interesse dei cittadini di esclusiva pertinenza dell'Ente, non delle Banche.

⁹⁰ Il riferimento è probabilmente al fatto che con la **proposta di Giunta del 6/06/2005** il Comune sembrava già orientato verso la stipulazione di un derivato di tasso accanto al derivato d'ammortamento. Anche se per Comune forse si deve qui intendere, *more solito*, il prof. TALAMONA. E' provato, invero, agli atti che la Giunta il 6 giugno si sia riunita in seduta straordinaria. In questa sede l'Assessore TALAMONA sottopose ai colleghi l'approvazione della estinzione anticipata di 1,7 miliardi di mutui *post* 1996, con la sostituzione con un'operazione a trent'anni. Ebbene, a leggere i resoconti della seduta ci si avvede che nella presentazione fatta dal professore i termini dell'operazione *in nuce* ci sono già tutti: le caratteristiche salienti dell'operazione, l'*amortizing swap*, nonché un'operazione in strumenti finanziari derivati di gestione del tasso d'interesse. Segno palese di idee ben chiare. Da parte sua almeno.

delibera stessa. E dobbiamo saperlo da ora per, eventualmente, organizzare i lavori di Consiglio.

Pertanto, l'Amministrazione deve essere in grado di prendere una decisione conoscendo ed avendo valutato tutti gli elementi tecnici, finanziari, giuridici e di trasparenza [evidentemente non ancora vagliati: ndr] che sottendono alle alternative che sono state prospettate. A tale proposito, Vi chiedo quindi cortesemente di farci pervenire entro lunedì 13 p.v. prima dei lavori di commissione consiliare, la seguente documentazione, che dovrà essere esaminata dall'Avvocatura del Comune, dalla Segreteria Generale, dagli Uffici di ragioneria, dai legali esterni del Comune:

-schema del contratto swap;

-schema del/dei contratto/i per la costituzione del fondo per l'investimento del capitale cumulato,

*-l'ipotesi finanziaria di struttura di (i) swap d'ammortamento e del (ii) fondo per l'investimento del capitale cumulato, **con evidenza dei rendimenti e dei costi.***

Nel ringraziarVi anticipatamente...etc. etc. Giorgio Porta"

L'evidenza dei rendimenti e dei costi arriverà nel senso atteso dal PORTA in tempo utile per il Consiglio Comunale fissato per il giorno 16 giugno 2005 ⁽²¹⁾ ed anche in tempo per attivare i qualificati contatti di cui disponeva la Direttrice CASIRAGHI onde procedere *in modo comparativo* alle doverose valutazioni ma, per ora, non è questo il punto su cui riflettere. Il punto è che mancavano diciannove giorni al 30 di giugno ed il Comune ancora si arrovellava se fosse il caso o meno di individuare come controparti dello *swap*, banche diverse dalle quattro *arrangers* essendo i

²¹ via e-mail giungono, sia in lingua inglese che in lingua italiana – su richiesta di Elfo BUTTI – la prima bozza del contratto, della *Schedule* e della *confirmation*, dove si trovano scritte le condizioni ed i parametri del *Collar*.

Insomma, qualcosa di ben più raffinato della sola bozza del *master agreement*, che peraltro dovrebbe costituire già buona prova in sé di «consenso informato», destinato a disciplinare – come spiegavano, in un contesto “asettico” ed istituzionale, gli avvocati **Massimiliano DANUSSI** e **Lisa CURRAN** nella seduta di **martedì 17/05/2005** dinanzi alla Commissione VI- Finanze – «...il rapporto legale e di credito tra le parti, include quindi le dichiarazioni fornite dalle parti, gli eventi di inadempimento e di risoluzione; esso è composto da una parte standard e da un allegato, la *schedule*, che ha la funzione di adeguare lo standard alle specifiche esigenze delle parti. Il *master agreement* incorpora ogni *confirmation*, ossia i contratti stipulati per ogni operazione finanziaria. **Ciascuna confirmation specifica i termini e le condizioni economiche di ogni operazione finanziaria ed è incorporata nel master agreement in modo che non si possa scegliere se confermarne una piuttosto che un'altra, in quanto tutti i documenti costituiscono un unico rapporto giuridico...».**

due incarichi – lancio del BOND e *swap* d'ammortamento – distinti ed indipendenti nella forma e nella sostanza.

In una Nota del 10 giugno si dava, infatti, atto che *«la legge non prevede una procedura di gara per l'aggiudicazione di questo servizio»* mentre la Circolare MEF del 2003 n. 389 indica(va) solo *«i criteri generali con i quali gli enti locali devono selezionare le proprie controparti per operazioni di questo tipo»*.

Da qui, estenuanti discussioni, defatiganti riunioni (con Funzionari di banca costretti a procacciarsi camicie di ricambio per inopinati pernottamenti: v. esame/CREANZA) in un contraddittorio esteso a tutti, anche agli Istituti *Arrangers* ai quali dev'essere sembrata quantomeno singolare la pretesa della mano pubblica di farsi consigliare se fosse o meno il caso di escluderli da una legittima aspettativa negoziale e preferire altre Banche concorrenti:

«...su questo tema la storia è abbastanza lunga, nel senso che ci fu una lunga, come ho detto...non dico negoziazione, però comunque una lunga discussione con il Comune circa l'opportunità di assegnare questo derivato alle banche, l'opportunità di assegnarlo a terzi, e le circostanze per le quali il derivato sarebbe stato più opportuno che venisse svolto dalle banche. Al termine di questa lunghissima trafila in cui io ebbi l'impressione che il Comune tendeva a non dare la sicurezza,..., alle banche della stipula del derivato per potere beneficiare di una loro maggiore attenzione, diciamo, al cliente, fu deciso alla fine dal Comune (allorché mancavano 3 giorni al pricing di Londra: ndr) – le persone sono sempre le stesse, quindi dottor PORTA e dott.ssa CASIRAGHI – di affidare lo swap alle banche...» (teste, avv.to DANUSSO, legale delle Banche, ud. 29/02/2012, pag. 150, 151).

Di analogo tenore la deposizione dell'avv.to TOMMASI, legale delle Banche di ALLEN&OVERY alla medesima udienza, pagg. 32 e ss.

«...una volta scelto l'amortizing swap, si poneva la scelta delle controparti, e chiaramente era desiderata delle Banche assumere anche quel ruolo, perché ovviamente era un'altra operazione che si legava in un qualche modo alla prima e quindi le banche cercavano di proporre se stesse come controparti anche di questa parte dell'operazione...(...)...noi ci avevamo provato sostanzialmente, ovviamente siamo avvocati d'affari, e quindi sapendo che le banche avrebbero avuto sicuramente piacere e interesse a svolgere anche quest'ulteriore servizio, perché è un'altra operazione, perché è un altro business, come si dice, provavamo a trovare degli appigli documentali per inserire il conferimento di questo incarico. Provammo più volte nella delibera a mettere questo incarico, però il Comune evidentemente ancora non aveva terminato il processo decisionale, voleva le mani libere, cioè non so...comunque non conferì l'incarico fino alla fine.

DIFESA/DEUTSCHE/DEFFA: *quindi se non capisco male...non se ne discusse come di un unicum dall'inizio di questa vicenda, cioè dando per acquisito che fossero le banche?*

TESTE TOMMASI: *Magari! Cioè, nel senso, credo che i nostri clienti avrebbero ricevuto volentieri l'incarico fin dal primo giorno. Non fu così, non fu così. Se ne discusse. Cioè il primo giorno ancora non sapevamo poi che tipo di struttura. Diciamo che del derivato si comincia a parlarne subito come presenza, che esisterà, che ci sarà, però, no, cioè, no. Non era un unicum con l'altra operazione...».*

Conformemente – e dunque credibilmente – anche l'imputata Antonia CREANZA: «...Mah, sulla questione di effettuare una gara i legali si espressero subito dicendo che, essendo il tipo di servizio escluso dalla normativa...(...)... sugli appalti, **i legali dissero subito che per loro la gara non era necessaria.** Quindi si pose un problema di opportunità della gara e su questo tema di opportunità prese posizione l'avvocato SURANO, legale interno del Comune, il capo dell'Avvocatura Comunale. Cioè fu l'avvocato SURANO che disse: **“vabbé non sarà necessaria per legge, ma mi chiedo se non sia opportuno farla”**...(...)...E quindi anche lì approfondimenti, ragionamenti sul tema...Noi come Banche rappresentammo che da un punto di vista tecnico il fatto di fare una gara significava mettere tutta una serie di interlocutori bancari, cioè quindi possibili controparti, nelle condizioni di fare un prezzo, **quindi un conto erano gli Arranger che conoscevano la struttura, ci stavano lavorando da tempo e quant'altro, e un conto era allargare a un...gran numero... di banche questo tipo di informazioni e quindi dare a tutti la possibilità di farlo il prezzo.** Quindi noi spiegammo al Comune di Milano che per fare una gara bisognava mettere in conto che tra il momento del lancio del Bond, cioè il momento in cui il prezzo sul Bond veniva fatto, e il momento della chiusura dello swap, che era necessariamente sequenziale, si apriva un gap temporale, cioè bisognava dare a tutti quanti la possibilità di fare un prezzo. Questo gap temporale avrebbe esposto il Comune ai movimenti di mercato. Cioè il mercato poteva cambiare rispetto al momento in cui veniva effettuato il lancio del Bond. Noi rappresentammo questo rischio e il Comune con degli approfondimenti che furono fatti decise poi... si convince a non fare la gara e ad andare per l'aggiudicazione diretta agli Arranger...» (esame/CREANZA).

Val la pena di dire subito che quest'ultima leale affermazione non può certo essere interpretata come l'implicita confessione di un truffaldino ed interessato consiglio: dissuadere il Comune dall'effettuare una gara per poterne approfittare. Semmai è il segno contrario. E' la pretesa,

ingiustificata, di trovare per ogni decisione di esclusiva spettanza dell'Ente un' «egida confermativa» da parte delle Banche.

Non si esita invero a dire che se proprio un'anomalia si vuol trovare nel rapporto negoziale intercorso, in quell'estate 2005, fra il Comune di Milano e le Banche imputate, essa sta proprio in questa esigenza (purtroppo tutta di parte pubblica) di contraddittorio esasperato, continuo, quotidiano, di condivisa redazione di atti, preceduti da bozze, correzione di bozze e via enumerando sino a giungere alla stupefacente, congiunta redazione financo della NOTA CONSOLIDATA, della quale appena possibile si dirà, che – lungi dall'essere artificio e raggiro – è la prova principe del tentativo di far assumere ad altri responsabilità proprie. Almeno nella veste formale.

Ci si chiede, a questo punto, se sia un caso che tutti, Perito del Giudice compreso – prima di conoscere le prove portate dalla Difesa – abbiano ricondotto senza esitazioni il documento in parola alle Banche, in via esclusiva, visto che il certosino lavoro congiunto e «concertato» non traspare affatto dalla sola lettura del documento:

«...una volta affidato l'incarico per la collocazione del bond ai quattro arranger, le parti hanno iniziato una fase intensa di lavoro fatta di numerosi incontri e discussioni, poi riportate all'interno di memo che i funzionari del Comune chiedevano alle banche di redigere e alla cui stesura partecipavano attivamente, anche mediante l'ausilio dei loro legali...vi è prova documentale che il testo di tali memoranda veniva redatto congiuntamente ed in contraddittorio dalle banche da una parte e dal Comune e dai suoi legali dall'altra, e sui quali questi ultimi, in ogni occasione hanno interloquito nel dettaglio...» (appello/UBS, pag. 56).

La prova è non solo documentale ma anche dichiarativa:

«...era tutto molto discusso e approfondito...non finiva qui perché una delle caratteristiche un po' di questa operazione, un po' croce anche per noi legali, era che poi alla fine di ognuna di queste giornate sostanzialmente, o una volta smarcati i vari punti principali, il Comune [e per Comune qui si deve intendere la sua interfaccia: cioè gli alti Funzionari asseritamente "indotti in errore": ndr] chiedeva che quanto discusso fosse poi, diciamo, documentato in un certo senso in una nota, in una serie di note, di memorandum, che venivano poi circolati e discussi fra tutte le Parti, in cui ogni forniva i propri commenti in base a quello che poi era stato discusso durante le riunioni...» (teste TOMMASI, ud. del 29/02/2012, p. 27).

Tra il 1°/06/2005 ed il 13/06/2005 vi è così prova documentalmente certa di almeno tre incontri dedicati esclusivamente alla definizione della struttura/swap ed all'esame della relativa documentazione: segno palese che le Banche erano solo *Arrangers* in quel momento ma già lavoravano come possibili, anzi probabili, controparti contrattuali (e non *advisor*, dunque);

dell'11 di giugno è, come si è visto, l'«intimazione» del Direttore Generale PORTA in previsione dell'ormai imminente Consiglio Comunale che si doveva tenere – come in effetti si tenne – il **16/06/2005** (preceduto da sedute consecutive del 13, del 14/06 e del 15/06/).

Quel giorno veniva formalmente approvata la proposta di deliberazione della Giunta avente ad oggetto l'emissione obbligazionaria e un'operazione di *swap* di ammortamento, con annesso un derivato di tasso e non v'è dubbio che, per dare coerenza e concretezza all'accusa (*sub A*) si dovrebbe poter dire che proprio quel giorno, quel 16 di giugno dell'anno 2005, si ponevano le premesse per l'«induzione in errore» degli Organi Comunali. Ed invece non pare proprio di poterlo dire.

Anzi si deve prender atto del contrario. Presente v'era, infatti, anche la Direttrice CASIRAGHI la quale tre anni dopo – con *mail* del 26/06/2008 (delle 19.22) – interloquirà direttamente con la Corte dei Conti (in persona del dott. Giancarlo ASTEGIANO) a strenua difesa delle operazioni compiute (le medesime qui oggetto d'imputazione) e a proposito della decisione consiliare di che trattasi così titolava (v. la pag. 7):

«La struttura dell'operazione non è stata "accettata" ma discussa in Consiglio» e quanto al merito così si esprimeva (su un testo chiaramente concordato con altri Funzionari pubblici): *«In merito alla questione se il Consiglio comunale, al momento della discussione ed approvazione dell'operazione nel giugno 2005, era a conoscenza ed abbia approvato le relative operazioni in derivati di ammortamento e di tasso si ricorda che nella stessa deliberazione consiliare il punto 3 del dispositivo approva lo swap di ammortamento e di tasso. [sottolineatura nel testo originale]*

Inoltre nella seduta consiliare del 13 giugno 2005, l'Assessore competente [il prof. TALAMONA: ndr] nella presentazione della delibera in aula, descrive esplicitamente che l'operazione in oggetto consta anche di "un'operazione di swap di ammortamento ai sensi del citato art. 41 della legge 448/20001...nonché un'operazione in strumenti finanziari derivati di gestione del tasso di interesse".

Nella seduta del 14 giugno 2005, il tema relativo allo swap di tasso viene citato e discusso dal cons. MASSEROLI e dall'assessore TALAMONA in una delle repliche al cons. SPIROLAZZI.

Nella seduta del 16 giugno il cos. (sic nel testo ma è un evidente lapsus digiti) SPIROLAZZI ritorna sul tema derivati, entrando nel merito della scelta dell'operazione, di alcune technicalità della stessa, delle tipologie dei tassi di mercato e del loro andamento storico e prospettico. L'assessore TALAMONA, nella stessa seduta, risponde esplicitamente su sollecitazione di alcuni consiglieri (RIZZO, SPIROLAZZI, FLANO, tra gli altri) circa la contemporaneità dell'emissione obbligazionaria e chiusura dello swap di ammortamento...».

E si deve insistere su questo punto: ad illustrare l'operazione in Giunta e in Consiglio (confrontandosi anche con le perplessità espresse dalla sua stessa maggioranza) v'era non solo un teorico con laurea alla *London School of Economics* ma anche un pratico che per venticinque anni aveva ricoperto cariche apicali in Banche, Società di Gestione del Risparmio, in Fondi di Investimento ed in Società di *Asset Management*.

Nessuna induzione in errore dunque di assessori e consiglieri comunali ma anche nessun calcolo di convenienza economica autonomamente operato ex art. 41 L. 448/01, se è vero, come è vero, che allorquando il **21/06/2005** vale a dire a soli tre giorni dal “lancio” del BOND, il Comune di Milano si determinò ad assegnare alle Banche *arrangers* anche lo *swap IRS/collar* e *amortizing*, la Giunta ritenne altresì di procedere alla nomina di una apposita Commissione giacché – pur tutti consapevoli che il relativo obbligo gravava sull'Ente pubblico – ci si interrogava ancora pensosi: “va bene il Comune, ma in persona di chi?”.

Sul punto fa fede la deposizione/TOGNAZZI (ud. 24/11/2010, pag.):

TESTE (avv. TOGNAZZI) – Dunque, la normativa prevede che debba essere fatta questa valutazione, quindi la preoccupazione era che si mettessero in piedi degli atti amministrativi che poi portassero a effettuare questa valutazione [si noti il contorsionismo linguistico a cui è costretto l'avvocato che ha come cliente la burocrazia]. **Quindi nella predisposizione alla delibera di Consiglio, a parte che veniva dato atto che c'era stata una attestazione da parte degli arrangers, delle banche, di questa convenienza** [sempre meglio cautelarsi, procacciandosi un possibile corresponsabile ⁹²], **però si diceva: “Va bene, verificheremo, bisognerà verificare nuovamente la permanenza di questa convenienza”** [valutata dai Funzionari delle Banche: ndr]. **Naturalmente la verifica della permanenza della convenienza non è che la facessimo noi. Noi scrivevamo nella delibera che avrebbe dovuto essere effettuata questa verifica, verifica che doveva effettuare il dirigente, poi si è detto l'organo comunale competente, poi alla fine si è costituita una commissione, ma insomma c'era da fare questa verifica** [dunque, se le parole hanno un senso, e ce l'hanno, all'atto della delibera amministrativa, predisposta dallo *staff* legale, ancora non era chiaro chi dovesse materialmente accingersi a prendere in mano una calcolatrice: ndr]. **Peraltro, nella delibera poi anche di Giunta che fu adottata da ultimo, si disse: “la fa, questa verifica, il Comune previa attestazione di**

⁹² Ed il pensiero deve aver sfiorato anche gli imputati benché nel corso del processo si siano sforzati di tradurlo con un certo sereno distacco: «...*Quello che pensavamo noi ai tempi, sinceramente lo penso tutt'ora, era che il Comune diceva: “io vorrei che fosse messo agli atti, esplicitato il perché di una serie di decisioni, così io ho preso le decisioni, ho un supporto tecnico e non sono attaccabile”...*» (Tommaso ZIBORDI, suo esame a pag. 92 delle trascrizioni ud. 5/10/2001).

nuovo delle banche". Quindi il lavoro era teso a fare in modo che prima, durante e al momento della chiusura dell'operazione fosse presa in carico una questione che la normativa prevedeva, che era: "bisogna fare questo calcolo di convenienza". Questo è il punto.

P.M. – Quindi il calcolo di convenienza economica alla fine è stato fatto dalle banche e verificato dal Comune tramite una Commissione, è così?

TESTE (avv. TOGNAZZI) – Allora, la delibera prevedeva che sarebbe stata effettuata una verifica di permanenza della convenienza, ho anche qui la delibera, la posso leggere per essere più preciso, ma comunque prevedeva che il Comune avrebbe fatto la sua verifica, e però questa l'avrebbe fatta previa attestazione degli arrangers. Quindi, diciamo, il percorso era basato su una sorta di duplice gamba.

P.M. – Cioè la duplice gamba in che consiste? Nel fatto che le banche facevano il calcolo...

TESTE (avv. TOGNAZZI) – Esatto.

P.M. –...il Comune verificava questo calcolo...

TESTE (avv. TOGNAZZI) – E il Comune verificava questo calcolo e poi, se c'era convenienza, si emetteva.

P.M. – E a Lei risulta che il Comune l'abbia verificato questo calcolo?

TESTE (avv. TOGNAZZI) – Questo io non... non lo so, non ho partecipato a queste attività... Cioè, o meglio, debbo presupporre di sì,...

Presuppone male il teste, nel senso che gli avvocati potevano solo fare il loro mestiere e cioè interpretare le norme, riferire del contenuto delle circolari ministeriali e, ovviamente, non far calcoli essi stessi bensì precisare il METODO DI CALCOLO che le fonti normative disponibili (non tante quanto oggi, è giusto dirlo) definivano come il più corretto da praticarsi: il che essi hanno fatto, giacché lo confermano tutte le voci processuali; le Banche erano già intervenute a fare più di quanto fosse loro dovere; mancavano solo gli *intranei* (ancora da identificare nominalmente) che – avendo teoricamente già discusso, analizzato, sviscerato, riflettuto e rivisitato giuridicamente ogni passaggio della delicata procedura – dovevano solo alacramente mettersi al lavoro e dar corso a quello che le delibere comunali li obbligavano a fare: verificare (quantomeno) la correttezza dei calcoli già effettuati dalle Banche nell'ambito del loro incarico di *Arrangers* ch'era stato – sin lì – anche quello (oltre che costruire il *book*, contattare gli investitori istituzionali, ottenere le migliori condizioni di prezzo: in una parola strutturare il BOND) della «identificazione puntuale dei mutui oggetto della rinegoziazione».

Si consideri, invero, a tal proposito, che alla proposta di delibera sottoscritta dalla Direttrice CASIRAGHI il 21/04/2005 e sottoposta alla Giunta in data 3/05/2005 era allegato un elenco di mutui contratti dopo il 31/12/1996 (i soli, come si sa, contemplati dalla legge) rispetto ai quali si ritennero sussistenti le condizioni di convenienza economica. Il medesimo

elenco era stato allegato all'INVITO A PRESENTARE OFFERTE trasmesso dal Comune alle Banche in data 4/05/2005 e la selezione comprendeva mutui, con scadenze comprese tra il 2013 e il 2025, per complessivi € 1.760.306.615,21 € dei quali n. 29 rapporti a tasso fisso (€ 540.221.324,41) e n. 17 a tasso variabile (per € 1.220.085.290,80).

Le Banche *Arrangers* avevano già compiuto il loro mandato tanto da escludere mutui/DEXIACREDIOP per un valore di circa 17 milioni di € che la Direttrice CASIRAGHI aveva invece inserito nell'elenco, rispetto ai quali ~~per~~ le Banche non ravvisarono le condizioni di convenienza economica.

Ora, toccava dunque alla appositamente nominata Commissione. Appositamente, su suggerimento dello Studio CHIOMENTI, visto che non ci si decideva a "personificare" gli addetti al calcolo. Dirà invero, l'avvocato VIANINI TOLOMEI rispondendo ad una domanda concernente il contenuto del mandato difensivo ricevuto: «...**Suggerire, per esempio, la formazione della commissione tecnica, cioè, la procedura è il compito dell'avvocato, costruire un quadro all'interno del quale le parti economiche si muovono era il nostro compito;...(...)... abbiamo costruito assieme al cliente Comune di Milano tutta la struttura amministrativa e verificato la contrattualistica, questo è stato il nostro compito...**» (pag. 184 del suo contro-esame 24/11/2010).

Toccava alla Commissione, si è detto. Almeno in via teorica, giacché la prudenza è d'obbligo con riguardo ai suoi compiti rispetto al celeberrimo calcolo. Dirà invero Mauro MAURI, convinto tuttora – non si sa se per

IL CALCOLO DI CONVENIENZA ECONOMICA: UN OBBLIGO DEL COMUNE ASSOLTO DALLE BANCHE: PIÙ OLTRE LE PROVE PROCESSUALI.

trarne beneficio da imputato o per sincera convinzione (ma si propende più per la seconda ipotesi perché ha riferito più il vero lui da imputato che la Direttrice CASIRAGHI da testimone) – che ciò non rientrasse, al di là dei formalismi da leguleio, nei compiti suoi e degli altri membri: «...*Poi anche a logica: come si può pensare di affidare all'ultimo momento, l'ultimo giorno?... perché ci si dimentica che la Commissione è nata il 24 giugno al mattino ed è morta il 24 giugno al pomeriggio. Allora può un Ente territoriale, ragionevolmente il Comune, il Consiglio, la Giunta Comunale pensare che il presupposto fondamentale per fare questa operazione, che è il calcolo di convenienza economica, venga fatto l'ultimo giorno? Nessuno lo fa prima, e quella Commissione dovrebbe essere quella che fa il calcolo di convenienza economica!?!...* » (12/10/2011, pag. 162).

Lo si deve ammettere: logica e tempistica sono decisamente dalla sua.

Ed infatti, il giorno successivo, il **22/06/2005**, Giorgio PORTA indirizzava alle Banche, via fax, “minacce di gara” (⁹³), la Commissione si preparava alla trasferta londinese e nuovamente – si cfr. il capo d'imputazione *sub A* che contesta la “falsa certificazione” delle comunicazioni 23 e 24 giugno 2005 e financo del 30/06 – i Funzionari degli Istituti *Arrangers* si assumevano responsabilità altrui:

«...Il Comune ci chiese un supporto nel fare i calcoli più prettamente economico-finanziari. Io ricordo bene perché l'Avvocato TOGNAZZI fece una considerazione a mio parere giusta, cioè disse: “Guardate che il calcolo di convenienza non è solamente un calcolo prettamente finanziario, ma implica delle considerazioni di natura politica, cioè l'opportunità di rifinanziare le passività, quanto a lungo si vuole andare, elementi che hanno un aspetto politico, no?” Dire: se voglio fare un Bond a dieci anni o trent'anni, chiaramente era l'impatto su quelle che son le finanze a lungo termine dell'Ente locale. Anche sulla base di queste considerazioni quindi l'Avvocato TOGNAZZI disse: “Poiché il calcolo di convenienza ha sicuramente una parte economico-finanziaria ed una parte più prettamente politica, spetta al Comune”. Anche sulla base di queste indicazioni il Comune di Milano istituì la famosa commissione, che tra l'altro si riunì per poi approvare il calcolo di convenienza. Io ricordo anche che il 24 giugno il Comune ci chiese non solo la dichiarazione a cui mi riferivo prima relativa al derivato, cioè al fatto che il derivato sarebbe stato chiuso a condizioni di mercato, ma ci chiese anche una dichiarazione relativa al Bond. In questa dichiarazione, che ho avuto occasione di rivedere recentemente, noi siamo molto chiari dicendo: “Comune, noi ti stiamo fornendo gli strumenti e le nostre analisi, ma questo calcolo spetta a te”...» (imputato Tommaso ZIBORDI, a pag. 72 e ss. esame del 5/10/2011). Conformemente:

«...Ricordo che gli Avvocati del Comune sin da subito fecero presente che il tema della convenienza economica era un tema che il Comune doveva far proprio ed organizzarsi interamente, perché era una cosa di competenza del Comune, al punto che lo Studio CHIOMENTI suggerì l'istituzione della Commissione Tecnica, che poi effettivamente valutò e verificò la convenienza economica. Detto questo, il Comune – sulla base e in linea con quanto fatto durante le varie settimane di lavori – ci chiese un

⁹³ “...Gentili signori, preso atto della indisponibilità dei vostri uffici legali a rilasciare dichiarazioni, a lungo discusse ed assolutamente necessarie per dare coerente seguito alle formali richieste sia politiche che amministrative, relative all'effettuazione delle operazioni di swap, a condizioni di mercato comparabili e complessivamente convenienti per il Comune di Milano dal punto di vista economico finanziario. Per cui ci vediamo costretti a chiedervi di rinviare il lancio dell'operazione al 27 giugno, ciò al fine di metterci in condizioni di selezionare, con una procedura competitiva, le banche che gestiranno lo swap di ammortamento...”.

supporto nell'elaborazione e nello sviluppo di flussi finanziari, proprio per vedere l'impatto che le diverse simulazioni che stavamo guardando con loro avevano fattivamente sui bilanci del Comune, che questo effettivamente è quello che facemmo durante il periodo dell'operazione...» (imputato Gaetano BASSOLINO, ud. 12/10/2011, pag. 40).

L'attività dei Funzionari di banca doveva condurre alla c.d. **swap letter del 24/06/2005** di cui si deve ancora dire, ovviamente, non prima però d'aver discusso – per darvi un giusto significato probatorio – di due circostanze, *medio tempore* venute alla luce e diventate poi eventi processuali, a parere della Corte giudicante, di significativo momento probatorio.

La prima circostanza riassumibile, per convenzione, nella **Nota SURANO**; la seconda nella già citata **NOTA CONSOLIDATA**, quest'ultima madre di tutte le Note che trasmigravano da una posta elettronica all'altra, dopo un lavoro continuo di cesellatura, limatura, rettifiche e puntualizzazioni di concetti e di lessico.

Lavoro – è bene non dimenticarlo – che rispondeva ad esigenze del Comune e non delle Banche.

LA c.d. **NOTA SURANO** E LA **NOTA CONSOLIDATA**.
LE QUATTRO SWAP LETTERS DEL 24 DI GIUGNO: PROVE DOCUMENTALI DELLA ASSENZA DI CONDOTTA CONTRATTUALE ARTIFICIOSA.

Orbene, in questa continua transumanza di epistole informatiche, ad un certo punto – più precisamente ad ore 21.13-21.37 del **20/06/2005** – giungeva una bozza, l'ennesima, proveniente dall'avv.to Maria Rita SURANO, a capo dell'Avvocatura Comunale, che conteneva due unilaterali modifiche degne di attenzione.

Più la seconda che non la prima, per vero, ai fini che qui interessano.

L'una, contenuta nel paragrafo "*Posizione degli Arranger nello Swap di Ammortamento*", scioglieva, per così dire, la riserva sull'arrovellante quesito gara-sì-gara-no quanto all'individuazione del contraente per la stipula del derivato, nel senso che dal dubbio di opportunità – espresso, lo si rammenterà, proprio dall'avvocatessa SURANO (cfr. *ut supra* esame/CREANZA) – si giungeva ad indicare nelle Banche *Arrangers* nientemeno che le «naturali controparti» dei contratti (⁹⁴): un filo troppo

⁹⁴ Testualmente: «Per consentire tale contestualità e per le dimostrate ragioni tecniche, nel rispetto del principio di economicità dell'azione amministrativa, la naturale controparte del contratto di swap, funzionalmente collegato all'emissione dei titoli, è costituita dagli Arranger». È all'evidenza funzionalmente diretta a legittimare l'operato del Comune e l'assenza di una gara, discussa in contraddittorio: «...cioè mi sembra una ricostruzione di fatti che sono stati analizzati e che poi in base a un principio di economicità dell'amministrazione portano a dire: "potevamo fare la gara, ma è

financo per gli avvocati di queste ultime che dopo aver cercato in ogni modo – nell’ambito del loro ruolo, ben si intende, e nell’espletamento al meglio del loro mandato difensivo – di proporre gli assistiti anche per la stipula degli *swaps* si vedevano costretti a rettificare l’esagerazione:

«...cioè nella nota dell’avvocato SURANO si parla di “naturale controparte”. Io mi ricordo che ho personalmente tolto il riferimento a “naturale controparte”, dicendo: “no, ad una parte adatta, ad una controparte adatta”...perché “naturale controparte”, secondo noi si spingeva oltre...» (avv.to TOMMASI, ud. 29/02/2012, pp. 50 e ss.).

Di gran lunga più interessante, ai fini del presente decidere, è la seconda modifica, introdotta inopinatamente dall'avv. SURANO dopo giorni di estenuanti discussioni anche sulla punteggiatura, che suonava così a proposito dell’operazione *swap*: «... una operazione di carattere **sostanzialmente neutro**, dettata dai flussi di mercato...»; in buona sostanza la modifica si rifaceva al medesimo presupposto teorico – errato, come il presente dibattito ha poi provato – contenuto nei capi accusa: lo *swap* deve nascere a valore nullo e se anche può rapidamente assumere un valore positivo o negativo ciò accade per i parametri (sottostanti al derivato) di mercato, non per altro.

Fuor di metafora, la Nota/SURANO faceva mostra di ignorare l’esistenza dei COSTI IMPLICITI perché dire che lo *swap* è neutro equivale a dire che ha valore nullo ed equivale a dire che ha valore zero; sono tutti modi di dire per sottintendere il medesimo concetto finanziario: il valore delle due gambe dello *swap* (ovvero i flussi di pagamento attesi dalle due parti contrattuali, di tasso variabile per l’una e di tasso fisso per l’altra) è il medesimo al giorno 1 della stipula.

Solo che se «...il fair value del derivato deve essere uguale a zero...la banca non può nemmeno coprire i propri costi, cioè deve offrire al cliente un servizio nel quale la medesima opera in perdita, il che è palesemente irragionevole...» (appello/AROSIO/ZIBORDI, a pag. 25).

Si noti, infatti, con quale garbata ironia ed anche un pizzico di (scusabile) snobismo culturale registra l’errore il teste, avv.to DANUSSO, ma si noti soprattutto quello che più processualmente conta: quale migliore, formidabile occasione per approfittarne, senza ricorrere a raffinati artifici, ove davvero le Banche avessero voluto far dei *costi impliciti* un momento di ingiusto profitto?

Ed invece, immantinente, gli avvocati delle une avvisarono gli avvocati dell’altro per precisare il “vero contrattuale”: non c’è alcuna «neutralità» per il contraente/Comune; e come per qualunque altro contraente non ci

amministrativamente conveniente non parla, perché ci sono tante giustificazioni e ci sono dei rischi che non giustificano l’esperimento di una gara”. Questa era un po’ la cosa...» (avv.to TOMMASI, ibidem)

potrebbe neppure essere, perché si debbono considerare i costi ed il profitto della controparte/bancaria:

TESTE (avv. DANUSSO) – «...questa frase che appunto Lei aveva sottolineato è una frase che fu inserita ad un certo punto da parte di un esponente del Comune, che io non ho conosciuto personalmente, ma di cui si favoleggiava al tempo, che era questo avvocato SURANO, il quale era avvocato interno del Comune. Io non lo conobbi mai di persona [e gli si può credere visto che ignora tutt'oggi trattarsi di una donna: ndr]. E ad un certo punto mentre questo contratto...questa Nota Consolidata, tra noi e lo Studio CHIOMENTI veniva negoziata e quindi si rimbalzavano versioni più o meno sofisticate, a un certo punto arrivò quasi di punto in bianco questa nuova versione che conteneva varie cose, tra cui questa frase, che per le banche era naturalmente inaccettabile. Le banche mi chiamarono, perché io non ero lì a Milano in quel caso, io di base sono romano, e mi segnalavano la sorpresa di questa nuova versione, per cui chiamai lo Studio CHIOMENTI espressamente per discutere questo passaggio...Chiamai TOGNAZZI dello lo Studio CHIOMENTI e gli dissi che era arrivata di punto in bianco, di sorpresa, questa nuova versione della Nota Consolidata, che conteneva questo particolare assunto, e che naturalmente per le banche non era accettabile, in quanto ovviamente l'operazione non era neutra...Le parole che usai esattamente naturalmente sono passati diversi anni e non posso ricordarle, ma insomma la motivazione era ovvia perché, non potendo le banche ovviamente operare gratis o come benefattrici del mercato, l'operazione non era di carattere sostanzialmente neutro e quindi non era immaginabile che le banche potessero accettare questa dichiarazione. Diciamo che questo fu proprio l'oggetto della telefonata specifica con TOGNAZZI su questo tema. Io dissi a TOGNAZZI: "guarda su questo punto noi non possiamo transigere perché è ovvio che le banche non fanno un'operazione neutra" e lui mi disse che si rendeva conto che questa statuizione era impropria e che quindi avrebbe parlato con il Comune...». (ud. 29/02/2012, pp. 156, 157).

La circostanza deve per forza rispondere alla verità processuale visto che nella versione definitiva (i.e. la Nota Consolidata) la proposizione scompare per lasciar spazio ad una più equilibrata e veritiera operazione di swaps "in linea con il mercato e complessivamente convenienti dal punto di vista economico-finanziario" ed in ogni caso risponde al ricordo di tutti: «...noi avevamo tolto due cose: il "neutro" e la "naturale controparte" ... (...)... Dire "neutro" era come dire "non c'è nessun impatto di costo" e quindi l'abbiamo tolto; dire "naturale controparte" ci sembrava volesse dire troppo. Il resto ci sembrava invece un ragionamento del Comune che si poteva seguire...» (avv.to TOMMASI, *ibidem*).

Ancor più esplicitamente a pag. 102 e ss.

P.M. – lei che intendeva per “condizioni di mercato” quando cancella “neutralità” e scrive “condizioni di mercato”, che intende tecnicamente...?

TOMMASI: nel contratto che il prezzo del derivato è basato sulle valutazioni su alcuni tassi e che sulla valutazione di questo influisce il mercato e che in questi tassi è compreso il prezzo che chi fornisce la copertura applica alla stipula del contratto...

P.M. – ...non capisco il “neutrale”, se Lei vuole toglierlo perché dice: “no, non ci sono costi” oppure “no, perché ci sono delle condizioni di mercato che cambiano”...

TOMMASI: no, perché c’è un costo. Cioè nel movimento di quei tassi c’è un costo che è compreso.

P.M. – e qual è? Me lo faccia capire, che non ho capito.

TOMMASI: è un margine che viene applicato...dalle banche controparti, sì.

Ed ancora (sempre rispondendo al Pubblico Ministero):

«...Quella nota arriva dall’Avvocatura Comunale, che nell’ambito dell’operazione aveva il suo ruolo, ma non era coinvolta in tutte le negoziazioni. Quindi il mio non era un “oh, mio Dio! Non hanno capito niente”, era: “ma come?, si riparla di una cosa che mi sembrava pacifica”. Per me, il Comune era uno, poi non sto a vedere se è il dottor PORTA o la dottoressa CASIRAGHI, su certi aspetti ovviamente la memoria mi porta a ricordare uno piuttosto che l’altro, però siccome quella nota arriva dall’Avvocatura Comunale, noi la recepiamo e peraltro viene trasposta quasi integralmente. Quella cosa lì è come se, visto che si era già parlato...quella nota era già circolata fra noi e il Comune in una versione diversa, dove quel punto non c’era. Quindi per me non era un: “Non hanno capito niente”, ma era: “come?, si riapre una tematica già affrontata?”...» (TOMMASI, *ibidem*).

Sia come sia, ha oggi poco senso indagare se la “correzione/SURANO” abbia gettato nello scorporamento i Funzionari delle Banche ai quali si chiedeva di interloquire su tutto ovvero, proprio per questo, sorprese di tal fatta li lasciavano molto o punto basiti; ciò che è di rilievo – visto ch’è di comportamenti captativi dell’affidamento che si sta parlando – è **l’eliminazione definitiva del riferimento alla neutralità del derivato e l’esplicito riferimento ai costi connessi all’operazione** [cfr. doc. 116 produzione/Banche consistente in una mail dall’inequivoco tenore che accompagnava una altrettanto inequivoca versione: “le modifiche apportate sono a nostro giudizio necessarie per far sì che (la stessa) sia effettivamente corretta e risponda a quanto emerso nelle varie riunioni tenute presso il Comune di Milano”: “it believes that the proposed conditions for the Swap Transaction are at market rates (having regard to

the City's credit standing, Deutsche Bank cost of funding anche other relevant parameters)"].

È proposizione chiarissima ma se proprio occorre v'è anche una sorta di "interpretazione autentica":

DIFESA (avv. PERRONI) – *...ecco sempre sulla base della sua esperienza una dizione di questo tipo che significato ha nella dichiarazione?*

TESTE BARNABA (Alessandro) – *Ovviamente quando la legge intendo che è stata applicata una credit charge, è stato applicato un costo del funding e sono stati applicati altri costi relativi ai parametri, per cui la legge nell'ottica di quella che era la discussione precedente: che il mark to market non poteva essere pari a zero, per definizione, cioè per come è scritto qua...(ud. 14/03/2012 pag. 61).*

Si tenga a mente che questa è una ma non la sola delle comunicazioni che le Banche imputate faranno dell'esistenza dei *costi impliciti* e dunque della non-gratuità dell'operazione. Altre ben più puntuali seguiranno. Per ora proseguiamo coi fatti.

Le modifiche seguite alla Nota/SURANO, ridiscusse, rilette ed accettate, entreranno come si è detto a far parte de:

La c.d. Nota Consolidata –

Non v'è atto d'appello che non dedichi a tale documento – che integrò, dopo laborioso "carteggio", «...la collazione...di tre note...discusse, negoziate, predisposte durante il processo di lavoro sulle varie tematiche...» (ancora avv.to TOMMASI: «...cioè i vari componenti della Nota vengono sempre circolati a tutte le parti e ciascuna parte effettua commenti, richieste, elimina, inserisce cose...») – non c'è appellante, si diceva, che non vi dedichi un apposito paragrafo o capitolo e non v'è atto d'appello che non ne esalti il carattere condiviso, di prodotto di una dialettica negoziale, destinato ad accogliere la sintesi di passaggi essenziali per una operazione tanto complessa quanto concettualmente unitaria, quali: le possibili forme di ammortamento connesse all'emissione obbligazionaria; il tema dell'individuazione delle controparti dello *swap*; l'affermazione in ordine alla prospettata conclusione del derivato a condizioni di mercato comparabili e complessivamente convenienti per il Comune.

L'esigenza difensiva di valorizzarne al massimo il carattere di «...*"precipitato sintetico e selettivo"* del processo dialettico instaurato tra Comune Banche arranger nel quale il primo rappresentava le proprie esigenze finanziarie e le seconde prospettavano le possibili soluzioni operative...» (per tutti: appello/DEUTSCHE, pag. 75) è più che comprensibile e giustificata non foss'altro perché – difensivamente valorizzata, nel primo grado di giudizio, come la miglior prova di un lavoro di squadra condotto al servizio del Comune e da quest'ultimo diretto – essa ha finito per assumere (v. sentenza appellata, pp. 8, 9, 78, 79) – e per

mantenere anche contro ogni evidenza (⁹⁵) – un carattere indiziante, di *consilium fraudis*, che non le si può invece attribuire.

E ciò, a parere della Corte decidente, per quelle stesse ragioni – da rivisitare logicamente – che avevano così colpito il Perito del Giudice, prof. CORIELLI (cfr. suo elaborato scritto), prima di dover prendere atto, non senza stupore si immagina, della piena “concertazione” fra le Parti (cfr. suo esame).

Due le ragioni, in particolare: per il tenore letterale che riconduce alla unilateralità (nel senso che senza le prove fornite dalle Difese, il documento sarebbe stato da chiunque ricondotto alle sole Banche) e per l'apparente “audacia” dei contenuti, infatti letti (anche dal primo Giudice) come una sorta di “*immoral suasion*”: non procedere alla gara, affidando alle banche medesime anche l'interessata gestione dello *swaps* e non confrontare le condizioni economiche per la conclusione del derivato offerte dagli *Arrangers* (giunte all'attenzione del Comune, come ormai sappiamo, sin dal 16 di giugno ⁹⁶) con altre possibili controparti.

Senonché, pare alla Corte giudicante che non possa essere questa la deduzione più logica che deriva dalla sua lettura giacché se un simile potere di suggestione avesse aspettative di successo, si dovrebbe con inconsolabile costernazione constatare d'essere in presenza di un Ente pubblico che più che di *advisors* necessita di amministratori di sostegno. Possono mai immaginarsi alti Funzionari Pubblici – gratificati dagli Organi

⁹⁵ «...io ritengo che questo documento sia sostanzialmente riconducibile alle banche. Dopodiché sul piano formale il Comune dice che tutte le sue deliberazioni sono assunte sulla base della documentazione ricevuta dalle banche arranger e, addirittura, quando il 21 giugno delibera – la Giunta, se non ricordo male – di procedere con l'operazione, fa riferimento, con tanto di numero di protocollo, alla Nota Consolidata ricevuta dalle banche...» (prof. RESTI, ud. 22/06/2011, pag. 33).

⁹⁶ E non v'è dubbio alcuno che i dati trasmessi dalle Banche consentivano qualsivoglia calcolo. Sul punto è di conforto la deposizione del Perito, prof. CORIELLI: «...**Con tutti i dati sul prodotto e le capacità personali o ricorrendo a terzi per fare la valutazione, avrebbe potuto fare la valutazione, sì...sì il Collar, mi pare ci sia tutto, salvo che ovviamente qua la valutazione avrebbe avuto un valore diverso a seconda del giorno in cui la facevi, questo è...Perché ancora non fissata alla data del pay...Io posso solo dirle cosa può dire uno che conosce queste cose. Se io so come è fatto un prodotto lo posso valutare. Poi io non so cosa ha fatto il dottor MAURI, cosa sapesse il dottor MAURI. Queste cose mi sfuggono completamente. Quello che posso dire...(...)...è: una volta che uno conosce le condizioni uno le può valutare, se è capace, o può chiedere a qualcuno di valutarle. Poi che questo sia avvenuto o non avvenuto eccetera, io non ne so assolutamente niente...**» (ud. 13/06/2012). E proprio questo è il punto. L'Ente pubblico deve porsi in posizione di operatore qualificato: o da sé o a mezzo di un consulente indipendente.

Comunali della massima fiducia e considerazione (²⁷) – che s'apprestano ad organizzare un'operazione di ristrutturazione del debito tra le più grandi d'Europa, circonvenibili al punto da non metterne a confronto prezzi e costi, sol perché gli interlocutori bancari lo "sconsigliavano"? Non doveva essere ogni eventuale tentativo di "dissuasione" – ove mai intervenuto – una ragione in più per precipitarsi a farlo, il raffronto?

Scrivo al proposito il primo Giudicante che non v'era bisogno di evocare e scomodare la nozione di «concorrenza perfetta» sarebbe bastato, per testarne l'economicità, «mettere in competizione» le banche semplicemente con qualche telefonata, senza troppi incomodi, per conoscere le condizioni contrattuali praticate in quel momento sul mercato. Più che giusto. E come si pensa avrebbero potuto i Funzionari di banca, odierni imputati, impedire alla Direttrice CASIRAGHI, al suo superiore gerarchico BUTTI o, addirittura, all'assessore, prof. TALAMONA (ai quali egli aveva molto da insegnare e poco da apprendere) di far telefonate?

Ovvio che non può essere quello accusatorio il valore da attribuire al documento in esame.

Ed allora il valore non può che essere quello contrario: il Comune sapeva di doversi assumere ogni responsabilità quanto al calcolo di convenienza economica; intuiva che ragioni di opportunità e di buona amministrazione propendevano per la gara non solo a selezione degli *Arrangers* ma anche ad individuazione dei contraenti per lo *swap* d'ammortamento ed il derivato di tasso (²⁸); conosceva molto bene – perché i Legali dell'una e dell'altra parte concordavano nell'interpretazione delle norme – quali fossero i propri obblighi e quali quelli altrui ma il tempo era tiranno, si era già al 20 di giugno e le esigenze di bilancio erano incombenti e pressanti; come pure quelle meno raffinate, di natura più «giustificazionista»: donde la "naturale" controparte che, assieme al carattere *giuridico unitario* dell'operazione (BOND + SWAP), fa venir meno il dovere di gara; donde la

²⁷ Dell'ex Sindaco ALBERTINI, si è già detto. Ma persino il Direttore Generale, Giorgio PORTA – ed anche di ciò si è già fatto cenno – era di identico avviso: «... **non è stato ritenuto di stipulare un contratto con le banche in qualità di advisor ai fini del collocamento perché si riteneva, e ritenevo anch'io, adeguato il team che si occupava di questa ristrutturazione, e precisamente gli avvocati TOGNAZZI, VIANINI e CROFF dello Studio CHIOMENTI, oltre ad altri due, di cui ora non ricordo i nomi, oltre al dottor MAURI, esperto esterno di finanza, non so se sia anche esperto in senso proprio di derivati, ma certamente ne capiva, e BUTTI, che aveva esperienza di Ragioniere Generale e presumo avesse conoscenza delle tematiche relative ai derivati. Entrambi parlavano con competenza dei derivati nel corso delle numerose discussioni a riguardo....**» (PORTA, nell'interrogatorio al P.M.).

²⁸ non è un caso, ovviamente, che il dubbio di opportunità a tutela del proprio cliente se lo sia posto l'avvocata SURANO la quale non vanterà specializzazioni in *swaps* ma dev'essere un ottimo avvocato amministrativista.

necessità di una assicurazione "esterna" circa la convenienza economico-finanziaria (fatta ribadire almeno tre volte invece di verificarla ed accertarla in proprio); donde la pretesa di un tenore letterale "asciutto" – come lo si è definito – che togliesse ogni riferimento a qualcosa di diverso dalle "incolpevolmente aleatorie" condizioni di mercato.

In tal senso depongono prove dichiarative di sicura attendibilità perché confortate, nel ricordo, da *e-mail* (del valore probatorio di documenti). Per esemplificare:

⇨ deposizione/DANUSSO (ud. 29/02/2012, già cit. qui da pag. 187 e ss.):

P.M. – *no, le chiedo di sapere, siccome lei ha fatto quell'affermazione prima, ha detto: "volevano un documento che giustificasse l'approvazione del Comune" e, siccome la parte che è importante...(…)...è che ci fossero le condizioni complessivamente favorevoli, allora le chiedo se è questa la parte che deve esserci.*

TESTE (avv.to DANUSSO) – *no, no, a mio giudizio...scusi no, per come l'ho ricostruita io qui si trattava di creare diciamo una traccia documentale della circostanza...(…)...A mio giudizio, ripeto, la finalità con cui il Comune perseguiva questo tipo di richieste alle banche era al fine interno per documentare e, se vogliamo, giustificare la scelta e lasciare una traccia delle ragioni per cui la scelta era stata fatta. Questa è la mia opinione personale...*

Le opinioni di un teste non possono mai far prova, ovviamente. Sennonché, nella specie, essendo impressioni di un teste qualificato che ha intensamente vissuto le trattative contrattuali, a far prova non sono le sue (peraltro corrette) impressioni ma è il (coincidente) rigore della logica.

Ovvio che "a lasciar traccia" erano interessati i Funzionari Comunali per le ragioni che oggi, candidamente, ci riferiscono (cfr. *infra*) e non le Banche in presunta mala fede: se davvero queste ultime avessero artatamente prospettato una inesistente convenienza economica per lucrare su indebiti costi impliciti, sarebbe stata somma dabbennaggine lasciarne traccia e non si deve dubitare che stuoli di avvocati di valore che le assistevano, cui i "rei" non avrebbero mancato di associare "in prevenzione" anche un valente penalista, lo avrebbero certamente impedito:

P.M. – *Beh, "lasciare una traccia", ma se la scelta era conveniente effettivamente che bisogno c'era di lasciare traccia? Era nella struttura, no?*

TESTE (avv.to DANUSSO) – *beh, il Comune aveva deciso di non fare la gara, per ragioni, a mio giudizio, dettate legittimamente, perché non doveva fare una gara [intende riferirsi al fatto che nessuna norma lo imponeva esplicitamente come una condizione di legittimità: ndr] però aveva deciso di non fare una gara per ragioni a mio giudizio dettate anche dall'urgenza...quindi secondo me si voleva – come si dice – parare da possibili contestazioni future. Quindi, diciamo, che è abbastanza standard, come penso Lei sappia, nelle Pubbliche Amministrazioni provare a*

chiedere un po' di documentazione che giustifichi le scelte fatte dalle controparti, quindi credo che il motivo fosse questo.

Che, invero, fosse davvero predominante l'esigenza del "pararsi" lo provano i continui confronti fra le Parti. Erano le Banche ad assecondare i *desiderata* del Comune. Non viceversa:

⇒ si veda la *e-mail* (15 giugno 2005, 23.40) che l'avv.to Luca PERFETTI invia a: PORTA, CASIRAGHI, SURANO e CROFF: *"Quanto al documento illustrativo delle ragioni tecniche che fanno propendere per l'esclusione dell'obbligo di gara per la scelta della controparte e per la realizzazione di uno swap di ammortamento, invieremo il documento con i nostri commenti entro le 10.00 di domattina al Comune, agli arranger e ai loro legali"*.

⇒ si veda la *e-mail* (doc. n. 100 delle Difese/Banche) dell'avv.to TOMMASI allo Studio Legale CHIOMENTI: *"Come d'accordo ecco la Nota Consolidata. I commenti finora ricevuti da parte vostra sono stati tutti inseriti. Attendiamo il via libera entro le ore 13.00, altrimenti invieremo al Comune precisando che le varie note sono state già riviste con lo Studio CHIOMENTI durante la nottata, ma che sono soggette a commenti finali da parte vostra e da parte del Comune, questo purtroppo al fine rispettare la tempistica imposta"*.

⇒ si veda la *e-mail* successiva: *"Vi allego le tre note che intendiamo accorpate in un'unica relazione [le tre "note" da far confluire nella "Nota Consolidata": ndr], che possa soddisfare il linguaggio della delibera per venire incontro alle vostre richieste, i memo per la vostra revisione. Vi saremo grati se poteste inviare eventuali commenti finali e il via libera alla predisposizione della circolazione del documento cumulativo"*.

Ed i commenti non tardano ad arrivare:

TESTE (avv.to TOMMASI) – *sì, arrivano dei commenti. Ricordo che sostanzialmente viene in parte asciugata, cioè, nel senso, sembra come per dire...mentre lì le banche utilizzano alcune precisazioni, alcuni dettagli...il Comune voglia proprio la dichiarazione nuda e cruda, quella...poi anticipata due giorni prima dallo Studio CHIOMENTI a noi...*

...con il che la proposta delle Banche che suonava come "la determinazione dello swap di ammortamento avverrà tenendo conto delle condizioni finanziarie di mercato esistenti al momento dell'emissione avendo riguardo al rischio di credito del Comune, al costo del finanziamento sopportato dalla Banca e altri parametri rilevanti" (cioè a dire una proposta che insisteva nel precisare che l'operazione contrattuale di swap non poteva essere neutra) diventava – per volontà dei Funzionari comunali niente affatto ingannati ma debitamente informati – un più sobrio ed asciutto, per usare l'espressione del teste TOMMASI, *"condizioni di mercato"*:

TESTE (avv.to TOMMASI) – *su questa parte avviene, se non ricordo male, una cancellatura da parte del Comune che vuole soltanto l'indicazione che è "a condizioni di mercato". Cioè viene semplificata e ristretta...insomma...sì*

quello che dicevamo, cioè la frase...viene, diciamo, asciugata....(ud. cit. del 29/02 pagg. 67-69).

Non può esservi dubbio alcuno, dunque: la NOTA CONSOLIDATA non ammette distorsioni nella sua corretta interpretazione. Si è trattato non già del portato di una artificiosa suggestione bensì di un documento voluto dai Funzionari del Comune di Milano e dai suoi Legali a supporto tecnico e, diciamolo pure, il più possibile “deresponsabilizzante”, della delibera di Giunta del 21 giugno 2005.

Fa specie – e non se ne può non convenire – che la si sia pretesa con quel tenore (di unilaterale provenienza) ma è, per l'appunto, l'esatto contrario della «...*formidabile ingenuità...*» vellicata «...*dall'interessato consiglio degli arrangers...*» (appellata sentenza, pag. 176) che dovrebbe condurre a (ingiusta) condanna gli attuali imputati:

«...La modalità con cui questo documento si è formato è che inizialmente erano pezzi staccati che appunto seguivano la trattazione delle varie tematiche...A un certo punto, siccome la nota il Comune richiede che sarà utilizzata dal Comune stesso a supporto della delibera, e di conseguenza, per una maggiore facilità, viene accorpato il lavoro fino a quel momento separato in una nota definita come "consolidata" o "collata", come vogliamo...» (ancora teste TOMMASI, ud. 29/02/2011, pag. 40).

La NOTA CONSOLIDATA entra dunque – perché questo era il suo preordinato destino – in Giunta divenendo, idealmente, parte integrante della relativa delibera. Ma ciò non basta ai Funzionari Comunali, come prova il fax del giorno successivo (cfr. *supra*, nota "84").

Si vuole anche che le Banche sottoscrivano – e ciò avverrà con la già citata **swap letter del 24/06/2005** – una attestazione di «legittimità ad ampio spettro»: la gara non dovrà essere necessaria giacché gli *Arrangers* praticeranno le condizioni di mercato più convenienti (per l'Ente) ed, in ogni caso, giacché il dettato di cui all'art. 41 L. 448/01 è, comunque, pienamente rispettato:

DIFESA (avv.to PERRONI) – Lei ricorda quale fu la genesi delle lettere con le quali il 24 giugno le banche dichiararono che lo swap era stato concluso a tassi di mercato?

TESTE (avv.to DANUSSO) – Diciamo che è un po' legato anche alla genesi di questa Nota Consolidata. Come dicevo: il Comune ricercava, almeno questa è la mia ricostruzione, dichiarazioni da parte delle banche che consentissero a questo avvocato SURANO e comunque al Comune di essere sereni nella decisione di non fare una gara, che, ripeto, non era necessaria, ma che comunque il Comune avrebbe potuto anche fare.

La pretesa di attestazione forse non scompose gli avvocati, evidentemente adusi alle tortuose (e così squisitamente italiane) esigenze burocratico-

amministrative ma deve aver suscitato qualche perplessità nei vertici delle Banche che la trovarono, diciamo così, atipica.

«...Allora questa cosa io la riporto quindi alle quattro banche, della necessità di dover sottoscrivere, quindi concordare un testo e sottoscrivere un testo di questo tipo. Quando io mando le mail, diciamo, è il pomeriggio, quindi si attivano i canali interni alle banche, perché **la prima cosa che ci viene detta, soprattutto dagli uffici legali interni alle banche, è: "ma solitamente questa dichiarazione in questo tipo di operazioni – ne abbiamo fatte cento – nessuno ce la chiede"**. Ci chiedono anche se, secondo noi, è prassi o non prassi e noi confermiamo che non abbiamo visto analoghe dichiarazioni richieste in analoghi procedimenti di emissione obbligazionaria, o operazioni simili e quindi diciamo che, internamente alle banche, parte un procedimento di analisi, perché ovviamente comporta la firma, non è un documento preventivato, quindi le strutture di quattro banche di peso, anche organizzativo, come quelle delle quattro banche coinvolte, ovviamente devono attivare una procedura...» (avv.to TOMMASI, pag. 61 e ss. Ed ancora più oltre: «...Nel momento in cui compare qualcosa che differisce dalla traccia principale...si attivano delle procedure interne che portano ad una scalata per capire appunto: "che cos'è quel documento, che obblighi comporta, lo dobbiamo firmare, perché lo dobbiamo firmare, chi lo deve firmare, e in base a quali poteri?" E quindi questo replicato quattro volte, perché quella dichiarazione viene richiesta da ciascuna delle quattro banche...io mi ricordo abbiamo passato una serata a tradurlo in italiano e in inglese, in inglese e in italiano,..., ogni modifica tracciata da una parte, poi ritracciata dall'altra, circolata in italiano e in inglese...Quindi c'era un procedimento e, sebbene si trattasse di una letterina, era diventato un "lavorone", ecco...». Similmente, teste/avv.to DANUSSO, *ibidem*: «...fu discussa e negoziata e richieste un po' di tempo anche all'interno delle banche perché venisse approvata non essendo un tipo di lettera che normalmente viene richiesto; anzi direi che normalmente non era affatto standard che le banche facessero lettere di questo tipo...»).

Si consideri che il documento in esame – ben più che la Nota Consolidata – costituisce nell'economia accusatoria il compendio dell'artificioso inganno: il suo contenuto (cfr. ultimo capoverso del capo A) sarebbe infatti ideologicamente falso perché falsa sarebbe l'attestazione che lo *swap* era stato concluso a condizioni di mercato e falsa altresì l'attestazione della convenienza economica dell'operazione in presenza di uno *swap* di ammortamento che presentava (anche, ma non solo) dei “dolosamente ricercati” squilibri nella componente IRS/COLLAR, a cagione dei non dichiarati COSTI IMPLICITI.

In realtà, una malevola *captatio fidae* non è punto sostenibile alla luce dell'unanime ricordo di tutti (vedi qui di seguito in ud. 7/03/2012 da pag. 32 ed oltre):

DIFESA (avv. PERRONI) – *Ecco, io le vorrei sottoporre adesso il documento 38, produzione delle banche [trattasi della swap letter in esame sottoscritta dalle 4 Banche in 4 copie identiche: ndr]. Lei ricorda la genesi di queste lettere del 24 con le quali le banche dichiararono che lo swap era stato concluso a tassi di mercato e che sussistesse la convenienza economico-finanziaria? Lei ha un ricordo su questa parte dell'operazione?*

TESTE (avv. GAUDIELLO) – *Sì, sì, me lo ricordo. Ora mi ricordo, e mi ricordo perché queste lettere sono successive alla Nota Consolidata sicuramente, e sono quelle che poi le banche hanno firmato, mentre la Nota Consolidata fu un documento proprio dell'Amministrazione Comunale, quindi un documento non delle banche. Sì, me la ricordo questa lettera. Comunque mi ricordo che la versione originaria non è quella che poi è stata firmata, perché c'è una bozza su cui abbiamo cominciato a lavorare, mi ricordo anche su questo, ma comunque è un documento che è venuto un po' dopo la Nota Consolidata...(...)... ed è una lettera che le banche hanno poi sottoscritto non automaticamente, anche perché, per quanto è una dichiarazione che può essere di facile comprensione, era nella loro policy una cosa abbastanza infrequente, anzi proprio nuova, che mi ricordo che si venisse a sottoscrivere questo tipo di lettera. Però questo fax me lo ricordo perché diciamo che le banche sono un pochino invitate a fare presto, insomma, alla fine a consolidare un documento che sia di soddisfazione per l'Amministrazione. Quindi per questo subito dopo il fax credo che sia passato poco tempo... appunto, 24 giugno ...e le banche hanno firmato questa lettera.*

La resistenza delle Banche – di diritto straniero, non lo si trascuri – non dipendeva dunque dalla difficoltà a lasciar traccia indelebile della loro presunta (ma inesistente) mala fede bensì solo dalla irritualità della richiesta del Comune di Milano, inedita persino rispetto agli altri Enti pubblici con i quali gli *Arrangers* avevano già avuto modo di trattare, giacché dopo la dichiarazione conclusiva compendiata nella c.d. NOTA CONSOLIDATA si voleva da parte dei Funzionari milanesi, in aggiunta, anche una ulteriore separata dichiarazione da sottoscrivere una per ciascuna Banca, dopo la conclusione dello *swap*.

Fuor di metafora si chiedeva che fosse la controparte bancaria ad assumersi la preponderante responsabilità contrattuale: «...sì, era una dichiarazione scritta che permanessero condizioni economiche e finanziarie vantaggiose sulla realizzazione dell'operazione e che il derivato fosse concluso a condizioni di mercato comparabili, quindi ricalcando un po' il contenuto della Nota...» (teste, avv. TOMMASI, a pag. 57 della già citata trascrizione ud. 29/02/2012).

Ed ancora:

DIFESA (avv. PERRONI) – *Ecco, qui nel fax [trattasi del già citato fax di “minaccia di gara”: ndr] c’è, appunto, PORTA che dà atto di una indisponibilità degli Uffici Legali a rilasciare quella dichiarazione del 24. Io volevo sapere se – ovviamente sulla base del suo ricordo – le banche avessero (diciamo così) qualche timore a dichiarare nel merito quello che poi hanno dichiarato: che l’operazione era conclusa a tassi di mercato, era conveniente; oppure vi erano problematiche di altro tipo? Ma soprattutto se questa presunta indisponibilità, perché poi abbiamo visto che tale non era, visto che i tempi erano strettissimi, fosse legata ad una certa preoccupazione circa poi il contenuto della lettera contenuta del 24, se Lei lo ricorda ovviamente.*

TESTE (avv.)GAUDIELLO – *Io ho detto – e questo me lo ricordo bene – che non era un problema di difficoltà delle banche quanto al contenuto... diciamo alla veridicità del contenuto ...a rendere questa dichiarazione, era un problema tipico, essendo banche internazionali, della procedura decisionale interna delle banche. Questo lo dico perché io sono stato peraltro in diverse banche come (come si dice nel nostro gergo) “secondy”, cioè lavoravo sul desk legale, o anche proprio il desk di trading delle banche, quindi un po’ di esperienza ce l’ho perché l’ho fatta in altre banche. E mi ricordo che è un problema più che altro procedurale, cioè: questo tipo di lettera richiede un po’ di tempo per essere sottoscritta perché presuppone una approvazione ad hoc dato che non è standard, diciamo, non è uso delle banche dare questo tipo di dichiarazione. Tutto qua...(…)... era più un problema di tempi che ci volevano per avere l’approvazione ad emettere questa lettera o essere autorizzati ad emetterla, rispetto ai tempi che c’erano per il BOND.*

La Corte decidente non può, dunque, che dissentire dalla lettura accusatoria datane dal Pubblico Ministero precedente ⁽⁹⁹⁾ e dal primo Giudice in

⁹⁹ cfr. Requisitoria (trascritta) in ud. del 18/07/2012. a pag. 47: «...È interessante un ultimo punto: la Nota... il 21 di giugno si ha la famosa Nota Consolidata nella quale le banche indicano, in sintesi, che questa operazione è conveniente per il Comune, è fatta a tassi di mercato, quindi è conveniente per il Comune. Che succede? Che, però, questa nota arriva – e noi la troviamo agli atti – anonima, non è firmata questa lettera, ed è una lettera che dà atto della convenienza economica in generale, si dice al Comune: “State tranquilli che è fatta secondo una indicazione di convenienza”. Questa lettera viene protocollata dal Comune in atti, la lettera viene protocollata in data 21 giugno, ma non è firmata! Viene allegata alla delibera il 21 giugno non firmata, e la delibera fa riferimento a questa Nota! Questo è il motivo per cui il 22 di giugno il nostro PORTA scrive e dice: “Scusate, ma”... Io credo che questo sia un momento di valutazione importante, Giudice, perché se questa nota non è firmata, è la riprova ulteriore, come se ce ne fosse bisogno, è che sono le banche che menano la danza sotto il profilo della comparazione, sotto il profilo della spiegazione, della garanzia, eccetera eccetera, ma non la firmano mai. E perché? Perché forse perché queste valutazioni debbono essere fatte proprio dal Comune? Cioè è il Comune che ci deve mettere la firma? Perché non la firmano?...».

sentenza, a pagina 9: «...Il 22 giugno 2005 il dott. PORTA, come si è detto Direttore Generale del Comune, invia alle banche Arrangers una lettera nella quale esse vengono sollecitate a fornire al Comune le comunicazioni previste, nelle quali le banche avrebbero dovuto garantire al Comune la effettuazione di operazioni di swap a condizioni di mercato comparabili e complessivamente convenienti per il Comune stesso. In caso contrario, PORTA minaccia le banche di non affidare loro l'operazione di effettuazione dello swap e di indire una gara apposita...».

Il fatto è che i Funzionari del Comune non avevano titolo alcuno né per pretendere Note “rassicuranti” (Consolidate o meno che fossero) e neppure *swap letters* di convenienza economica *ex post*, “minacciando gare” in caso contrario: la convenienza economico-finanziaria, previa verifica, se la dovevano attestare da sé e quanto alla gara, questa doveva farsi, semmai, per una doverosa ragione di opportunità, come spiegherà il Giudice Contabile tempo dopo; se, però, nel caso concreto, per indirla non v'era tempo, pena gravi ripercussioni sul bilancio dell'Ente e se, tutto sommato, gli *Arrangers* offrivano condizioni contrattuali di mercato – di certo non più onerose di quelle che avrebbero praticato altri Istituti di credito – rendendola superflua (e senza alcuna ricaduta sul buon andamento della P.A.), bastava assumersene la responsabilità amministrativa. Come impone l'esercizio di ogni pubblica funzione (¹⁰⁰).

Ritorcere, dunque, oggi contro gli imputati l'aver aderito a siffatte ingiustificate pretenzioni – asseritamente dirette a lasciar “traccia documentale” di una correttezza dei Funzionari Comunali, come con

¹⁰⁰ «...uno dei temi era: “benissimo non facciamo la gara, è giustificabile ai fini della motivazione del provvedimento di non fare la gara”, allora sono stati sentiti un pochettino tutti, i legali, la Segreteria Generale eccetera, perché quello che ci premeva era che la scelta fosse sufficientemente motivata...» (teste BUTTI, ud. 23/03/2011, pag. 48). Nessuno più di un giudice può comprendere quanto sia vera e sentita l'esigenza che per tutti i provvedimenti della Pubblica Amministrazione (*lato sensu*) vi sia, alla base, una *scelta sufficientemente motivata* a condizione, però, che la motivazione non sia un formalismo di facciata e che della motivazione si assuma la responsabilità chi la adotta, non già la controparte privata. E nella specie la motivazione suggerita dall'avv.to SURANO (e cioè il Comune di Milano) era davvero sottile: poiché l'emissione del BOND è subordinata per legge alla convenienza economica e nessuna valutazione di economicità può essere completa e con piena cognizione di causa senza conoscere le condizioni dello *swap* d'ammortamento, i due momenti debbono coincidere come pure è opportuno (anzi: naturale) coincidano i contraenti: «...in quanto il costo complessivo del prestito obbligazionario non è più rappresentato dalla cedola del bond, bensì dal costo delle rate fissate dallo *swap* d'ammortamento che l'emittente dovrà considerare in relazione alla determinazione della cedola del bond. Quindi l'economicità dell'emissione, complessivamente considerata, può essere apprezzata solo dopo, o meglio contestualmente, alla fissazione dello *swap* di ammortamento...». Con una sola proposizione si giustificava l'assegnazione dello *swap* agli *arrangers* e una valutazione economica *ex post*.

elegante benevolenza si è voluto dire da parte dei Legali di allora, qui escussi quali testi – suonerebbe beffardo oltre che ingiusto.

Già lo si è detto e forse lo si dovrà ripetere: se una anomalia vuol proprio vedersi nelle trattative contrattuali fra le Banche oggi imputate ed il Comune di Milano, essa sta proprio in questa spasmodica esigenza di contraddittorio su ogni dettaglio anche relativo a decisioni che avrebbero dovuto essere individuali, tipiche ed aderenti soltanto al profilo di ciascuna parte contrattuale, entrambe fornite com'erano da una più che adeguata assistenza legale, prestata da Studi Legali di pregio e prestigio.

Considerazione quest'ultima che offre il destro – prima di proseguire nell'esposizione del fatto *sub A*, ormai quasi concluso nell'esposizione storica, e di inoltrarsi in quella del fatto *sub B* (al primo intimamente connesso: cfr. capoverso 3° del capo *A*, ch'è *idem* capoverso 6° del capo *B*) – per una riflessione, da un lato, ed una digressione, dall'altro.

La riflessione è che un confronto continuo, studiato, ragionato e dibattuto non è solo singolare è anche la migliore garanzia di trasparenza: difficile che in un tal contesto si potesse creare un *milieu* favorevole all'approfitamento e alla prevaricazione dell'interesse (patrimoniale ingiusto) dell'un contraente sull'altro.

La digressione, necessaria anche se neutra ai fini del presente decidere, è che l'interesse (obbligato e cogente) dell'un contraente pubblico – la rispondenza dell'operazione alla convenienza economico-finanziaria – fu senz'altro verificato dall'altro, privato, che non era obbligato ad effettuarlo. Ci si vuole con ciò riferire agli esiti del c.d. *test di convenienza economica*, a quel risultato, cioè, contestato *sub 9°* capoverso del capo *A* nella misura di € 57.326.070,00 che costituiva – raffrontate le passività *ante* ristrutturazione e le passività *post* ristrutturazione del debito – la riduzione del valore finanziario delle passività medesime: a parere delle Banche, naturalmente, che, uniche a farlo, apprestarono il relativo calcolo.

Sul punto invero – ed è forse l'unico – la Corte decidente deve dissentire dagli appellanti i quali concordemente hanno concluso nel senso che le prove raccolte deporrebbero in modo univoco per una *autonoma verifica* da parte del Comune di tale requisito.

Vero, invece, nel convincimento della Corte, che le prove raccolte sul punto siano assai labili e soccombano inesorabilmente di fronte a quelle, ben più corpose, di segno avverso: prime fra tutte quelle che si sono già richiamate: la logica e la cronologia.

Si è detto così che il puro calcolo – e qui vale la pena di ribadire che solo ad esso ci si riferisce, giacché la responsabilità politico-amministrativa di intraprendere l'operazione di ristrutturazione perché conveniente, il

IL C.D. TEST DI CONVENIENZA
ECONOMICA: LE PROVE CHE LO
ASCRIVONO ALLE BANCHE.

Comune di Milano se l'assunse senz'altro, onde procedere alla selezione degli *arrangers*, fin dalla delibera del 3/05/2005: e ci mancherebbe il contrario (¹⁰¹) – era di facile e “ragionieristica” competenza e di fronte a sì elevate professionalità come quelle che componevano la Commissione Tecnica appositamente costituita il 21 di giugno (peraltro un filo in ritardo – se ne converrà – per un'operazione ormai in corsa e che – al di là delle dichiarazioni di forma (¹⁰²) – non poteva più essere fermata: anche per la strenua convinzione circa la sua bontà del più autorevole fra i suoi sostenitori e cioè a dire il prof. TALAMONA (¹⁰³) come pensare – si è

¹⁰¹ ...nella quale, dopo aver richiamato espressamente l'articolo 41, si dava atto che «...risulta **vantaggioso** estinguere anticipatamente i mutui dettagliatamente indicati negli all. 1 e 2 [quelli predisposti dalla Direttrice CASIRAGHI: ndr] **rifinanziandoli attraverso l'emissione di prestito obbligazionario...**».

¹⁰² "...riservando al Sindaco...di non procedere nell'operazione...tenuto conto delle valutazioni espresse da apposita Commissione tecnica composta dal Direttore Centrale Finanza, Patrimonio e Bilancio [BUTTI: ndr], dal Direttore Settore Finanza [CASIRAGHI:ndr] e da un esperto esterno designato dal Sindaco [MAURI: ndr]..." (delibera di Giunta, 21/06/2005). Commissione che, puntualmente, tre giorni dopo rilasciava il proprio parere dando il nulla osta all'operazione, ritenendo cioè «...**potersi procedere all'operazione in argomento in quanto ricorrono tutte le condizioni previste dall'art. 41 della L. n. 448/01...ritiene in particolare, che l'operazione nel suo complesso e quindi comprensiva dello swap di ammortamento sia conveniente, non solo perché consente di ridurre il valore finanziario delle attuali passività totali del Comune, ma anche perché il tasso di rendimento del BOND pari a PTP+0,03 b.p. è inferiore a quello massimo che era stato previsto...**».

¹⁰³ cfr. deposizione ALBERTINI: «...**La figura del professor TALAMONA è stata evocata poco fa da Lei, ma credo, senza dover aggiungere altro, che sia riconosciuto in campo dottrinario come un'autorità, forse anche sopranazionale, professore di Scienze delle Finanze, di Statistica fino all'ultimo. E aggiungo che in termini più specifici era anche Presidente di una società di gestione di risparmio (confesso, non ricordo il nome, ma molto importante, che amministrava ingenti capitali) del Gruppo Intesa San Paolo, quindi anche dal punto di vista – Presidente, ripeto, non Amministratore Delegato o Direttore Generale, della gestione – (per così dire) aveva una competenza innegabile. Quindi il protagonista della scelta politica, dell'impostazione, dell'analitica descrizione, tant'è che lo portò in Giunta e poi ne discusse in Consiglio Comunale, direi che il riferimento base è stato il professor Mario TALAMONA ...**» (ud. 2/11/2011, pag. 10).

Ed è naturalmente vero – giacché basta leggere il “bando di gara” per selezionare gli *arrangers* – che il Comune si era riservato la facoltà di non procedere all'emissione obbligazionaria sino all'ultimo, impegnando solo le Banche selezionate a farlo qualora il Comune si fosse al fine determinato a procedere. E tuttavia le trattative in corso per l'eventuale ri-negoziazione dei mutui non stavano dando frutto mentre «... **il Comune in quel momento stava partecipando al road-show, cioè stava facendo un giro delle principali città europee per incontrare i potenziali investitori e per vendere fondamentalmente l'obbligazione...**» (MAURI, ud. 12/10/2011, pag. 113). Insomma

opinato – che tutti e tre i suoi membri abbiano disatteso l'ineludibile incarico, bastando loro un minimo impegno ed una modesta frazione di tempo per darvi corso.

Il fatto è che conta assai poco sapere che tutti i Funzionari del Comune di Milano fossero, per studi compiuti e per profilo professionale, esperti conoscitori dei mercati finanziari e navigassero nelle sue procellose acque come i più abili fra i nocchieri.

Ciò che conta è che anche il più arguto dei tecnici deve avere tempo, modo e voglia di applicarsi nelle valutazioni che gli competono.

Ed i funzionari/tecnici del Comune di Milano forse non ebbero il tempo, o forse non ebbero modo; quel ch'è certo è non lo fecero (e – quanto al MAURI – anche con una rigoristica coerenza ed intrinseca credibilità: cfr. sue dich. *infra*).

Com'essi stessi hanno confessato.

A partire dalla Direttrice Angela CASIRAGHI, delle cui dichiarazioni testimoniali – conviene dirlo da subito – si deve far opera di rigorosa selezione per i non pochi profili di smaccata inattendibilità: come quando pretende di smentire i documenti riuscendo a negare l'evidenza; o, ancora, quando, per convenienza – con scarso rispetto per l'alta funzione svolta ed anche per la sua professionalità, da tutti lodata – fa sfoggio di rara (ed inesistente) incompetenza. Ma non è affatto inattendibile quando – al pari degli altri testi tecnici che per il Comune avrebbero dovuto testare la convenienza (*ex art. 41 L. 448/01*) – confessa di essere venuta meno ai propri doveri di funzionario pubblico e descrive il comune atteggiarsi, suo e degli altri *intranei*, verso i funzionari delle Banche con i quali, in quei giorni di concitata e frenetica stesura di atti, prendevano concordi decisioni su tutto. Riconosciamolo: v'era pochissimo tempo ed il lavoro d'equipe faceva oltremodo comodo:

«...Il Comune di Milano ed io ci siamo avvalsi delle competenze specifiche delle quattro banche che erano state selezionate, in particolare modo perché abbiamo sempre considerato le quattro banche come nostri advisor, quindi advisor del Comune di Milano sin dall'inizio della strutturazione dell'operazione. Quindi sia advisor che collocatori...» (p. 7 esame del P.M., ud. 19/01/2011).

Ed ancora:

«...La convenienza economica è stata calcolata direttamente dalle quattro banche che noi appunto, come ho detto prima, consideravamo nostri advisor. Ed è stata richiesta specificamente dal Comune di Milano ed è stata calcolata prima e anche prima in termini proprio temporali, parecchi giorni prima della chiusura dell'operazione, ed è stata poi

non sarebbe stato né utile né serio non procedere lunga la strada tracciata e fortemente voluta da un così autorevole Assessore al Bilancio.

validata, perché è stata chiesta una validazione sull'operazione al momento della chiusura della stessa...» (p. 8).

Ed ancora (ud. 23/02/2011):

«...Questa condivisione con le banche, ci tengo a dire, avveniva perché noi ci fidavamo, io anche personalmente, ⁽¹⁰⁴⁾ dei nostri consulenti che ci proponevano delle strutture che ci facevano vedere la bontà dell'operazione, il miglioramento di alcune condizioni dell'operazione... Le banche noi le consideravamo comunque come advisor e come nostri consulenti di fatto...».

E infine (ma non perché non ne siano rintracciabili altre di tenore identico):
«...le banche assumevano il ruolo sia di advisor che di Arranger perché sembrava fisiologico che ci fossero dei soggetti che ci seguissero in tutta l'operazione. Soprattutto era necessario che coloro che avevano strutturato l'operazione fossero anche, proprio per l'urgenza, l'immediatezza e la contestualità della chiusura, fossero i medesimi soggetti...»: e qui ritorna la freudiana giustificazione del non aver fatto la gara per scegliersi i contraenti.

Ora, trattandosi di una deposizione ferocemente criticata da tutti; definita «ambigua» dallo stesso P.M. precedente che pure l'aveva richiesta a sostegno dell'accusa, individuando nella Direttrice CASIRAGHI uno dei soggetti indotti in errore; rimessa dal primo Giudice alle valutazioni dell'Ufficio Inquirente per la sua possibile violazione dell'art. 372 c.p.p. la si prenderà in considerazione solo nelle affermazioni che si ritengono riscontrate. E quelle appena citate, lo sono di sicuro, perché in sintonia con altre voci processuali di cui si dirà ma, soprattutto perché riscontrate dalla logica.

Si è detto infatti che Angela CASIRAGHI – come proverebbero le intercettazioni telefoniche – ha distrutto la gran parte delle e-mail concernenti le operazioni negoziali in esame tant'è vero che al quinto accesso della Procura della Repubblica che vedeva sistematicamente inevasi i propri ordini di esibizione furono, infine, sequestrati solo 11 documenti di posta elettronica delle centinaia scambiati fra le Parti.

Il riferimento, nello specifico, è ad una conversazione telefonica CASIRAGHI/SORDELLI dell'8/11/2008 – che si assume di significativo momento processuale perché successiva alle formali comunicazioni (di

¹⁰⁴ il riferimento è qui probabilmente al rapporto di amicizia che la legava ad Antonia CREANZA, come si evince dagli affettuosi SMS ch'erano solite scambiarsi, circostanza che rende viepiù biasimevole il modo in cui Angela CASIRAGHI ha inteso il proprio dovere civico di testimonianza: ovvio che non si deve mentire sotto il vincolo del giuramento, neppure per proteggere un amico colpevole; ma è paradossale che lo si sia fatto ben sapendo della sua innocenza. E ciò al solo fine di tirarsi fuori da temuti (ma improbabili) impicci personali.

duplice provenienza: dello Studio Legale LOMBARDI, che assisteva il Comune e di provenienza interna ¹⁰⁵) con le quali si chiedeva di salvare e conservare tutta la posta elettronica perché nessun intervento sul *server* l'avrebbe resa recuperabile – nel corso della quale Angela CASIRAGHI testualmente dice al suo interlocutore:

– ...*ho piantato lì di guardar dentro le mail famose...cioè ho iniziato a pulire un po' di roba; però è talmente tanta...lo farò in settimana, adagio, adagio, ...Non so...mi prende di più ancora la paranoia. Già mi prendeva prima col bilancio...*

Orbene, a parte che enfatizzare oltre misura quel manifestato intento di *pulire un po' di roba* tanto da trasformarlo in una sorta di annuncio inquinamento probatorio potrebbe non cogliere nel segno – ponendosi in contraddizione logica con la scarsa voglia di procedervi (*lo farò in settimana, adagio, adagio, ...mi prende ... la paranoia*) – ma a parte ciò è del tutto illogico pensare che nelle *e-mail* e/o nei documenti cancellati vi fosse compreso anche l'autonomo calcolo di convenienza economica.

Perché mai – ci si chiede infatti – la CASIRAGHI avrebbe dovuto distruggere la prova d'aver fatto solo e soltanto il suo dovere.

Si è detto che la ragione sta nella sua pavida volontà di prendere le distanze da un'operazione finanziaria in quel momento sotto lo scrutinio del Giudice Contabile e della Procura della Repubblica. E perché mai avrebbe dovuto farlo – ci si chiede ancora – se si trattava di una buona operazione finanziaria che aveva personalmente condotto, assieme a tanti altri, con scrupolo nonostante tutti fossero stati compulsati da una fretta che avrebbe anche potuto rivelarsi cattiva consigliera o anche solo foriera di errori?

Non c'è risposta ragionevole, se si segue l'utilitaristica logica dei comportamenti umani. Peraltro non è punto vero che CASIRAGHI Angela abbia sconfessato e preso le distanze da subito dall'operazione *City of Milan*; come si è detto, in un primo tempo l'ha anzi strenuamente difesa davanti alla Corte dei Conti. Non per lealtà verso le Banche, se ne conviene, bensì solo per il timore di una responsabilità contabile. Epperò l'ha comunque fatto.

La banale verità è dunque che – avendo la Direttrice CASIRAGHI interesse a distruggere le *e-mail* che offrivano riscontro alla sua diretta e fattiva partecipazione alle condizioni dello *swap* non quelle ch'erano la premessa di legalità al BOND – non v'era alcun autonomo e separato calcolo da cancellare. Come prova il fatto che ad esso non si fa mai il benché minimo o larvato riferimento in alcuno degli atti processuali: la CASIRAGHI avrà pure cancellato l'archivio di posta elettronica ma gli imputati hanno prodotto *e-mails* a centinaia, eppure non in una v'è un riferimento a qualcosa di diverso dal calcolo effettuato dalle Banche medesime.

¹⁰⁵ cfr. doc. n. 2 prodotto dalla Difesa/MOLVETTI all'ud. 9/02/2011 relativa alla *e-mail* del 5/11/2008 del Vice Direttore Generale del Comune Rita AMABILE.

Ed è evidente, sin troppo evidente, che anche nella predetta appassionata «difesa d'ufficio» (che oggi sappiamo essere stata difesa di sé) inviata alla Corte dei Conti all'indomani dell'esplosione *mass-mediatica* del “caso-derivati di Milano” la CASIRAGHI facesse riferimento solo al calcolo di convenienza ⁽¹⁰⁶⁾ predisposto dalle Banche – *acquisito ed esaminato*, come si legge nel relativo parere – dalla Commissione Tecnica di cui essa stessa faceva parte: *acquisito senz'altro ma esaminato è tutt'altra faccenda*.

Anche perché i suoi componenti – sarebbe bene non dimenticarlo – non avrebbero dovuto *esaminare* il lavoro altrui, bensì, in teoria, autonomamente procedervi, cosicché quando con malcelato stupore il prof. Andrea RESTI, C.T. dell'allora Parte Civile/Comune di Milano, osserva (cfr. ud. del 1°/06/2011):

«...ho esaminato la documentazione che ha condotto al contratto del 24 giugno 2005 e lì – devo dire – mi ha colpito la mancanza di qualunque calcolo tecnico, stima, tabella. Cioè questi non sono calcoli che si possono fare a mente, a voce. Cioè se il Comune avesse avuto un esperto, questo esperto avrebbe prodotto delle valutazioni, degli studi, ed io non ho trovato nulla di tutto ciò...», dice bene ovviamente ma, anzitutto, l'«esperto» evocato, il Comune di Milano aveva ritenuto di non procacciarselo, valutando di averne in abbondanza al proprio interno (*ut supra* dichiarazioni PORTA e ALBERTINI) ed in secondo luogo se l'Ente pubblico non adempie ad un proprio dovere, *imputet sibi*.

Non si vede davvero come incriminare per ciò solo la controparte se oltretutto – come si vedrà più oltre – della (non dovuta) attività di supplenza, questa non ha approfittato ed il calcolo di convenienza economica non l'ha affatto “falsificato”.

Si è detto ancora (cfr. appello/UBI, pag. 246 ma tutti argomentano in modo analogo) che la prova della piena consapevolezza da parte del Comune di non poter fare affidamento sui calcoli forniti dalle Banche e, soprattutto, la prova che nessun affidamento in concreto vi fu, andrebbe cercata nella deposizione dell'ex Sindaco Gabriele ALBERTINI.

Spiace davvero di dover dissentire perché in una testimonianza per il resto preziosa e utile al libero convincimento – una testimonianza che poteva essere, anzi che è stata, la rasserenante riabilitazione di deposizioni provenienti da altri pubblici funzionari, decisamente deludenti – dovervi intravedere quell'ostinata rivendicazione di ciò che non fu fatto,

¹⁰⁶ *«...al momento dell'emissione del prestito si è provveduto a verificare, mutuo per mutuo e quindi complessivamente [evidente il riferimento alla swap letter del 24 giugno '05 pretesa dal PORTA: ndr] che il valore attuale dei flussi destinati al pagamento del nuovo indebitamento fosse meno onerosi dei flussi in valore attuale prodotti dai mutui esistenti...con tale valutazione è stato dimostrato e confermato il vantaggio economico sul complesso dell'operazione (...)...»*.

attribuendone la mancanza di prova ad una dolosa distruzione di documenti da parte del P.M. procedente, costituisce una vera e propria caduta di stile. Ci si attendeva francamente qualcosa di diverso da chi come testimone qualificato aveva difeso la verità dei fatti vincendo la tentazione del ricorso ad asserzioni di maniera, a slogan propagandistici, a mera salvaguardia del proprio operato politico/amministrativo.

Ed invece quello che segue è il resoconto dell'accaduto. Dapprincipio con la deposizione testimoniale, lineare e assolutamente ineccepibile, anche nella sbigottita sorpresa:

– udienza del 2/11/2011, pag. 42 e ss:

P.M. – *Io credo che Lei sappia che agli atti c'è un calcolo di convenienza economica dell'operazione che è a firma dei quattro esponenti delle quattro Banche, non è stato ritrovato in atti alcun calcolo di convenienza economica fatto dal Comune, mentre secondo le norme è il Comune che avrebbe dovuto fare questo calcolo, di fatto il calcolo l'hanno fatto le Banche. Questo fatto non le ha fatto venire il dubbio che gli Uffici comunali potessero non essere attrezzati posto che era un compito che la legge faceva gravare sugli Uffici comunali, quando invece è stata fatta alle controparti contrattuali, come Lei ha dichiarato prima? ...(...)...*

TESTE ALBERTINI – *Io naturalmente resto alle comunicazioni del Pubblico Ministero per quanto riguarda il fatto che non sia stato trovato alcun documento agli atti, nessuna prova scritta diciamo, del calcolo di convenienza economica da parte del Comune di Milano.*

P.M. – *Sì, mentre è stato trovato l'altro.*

TESTE ALBERTINI – *È stato trovato quello delle Banche.*

P.M. – *Benissimo.*

TESTE ALBERTINI – *Però devo dire che il Comune di Milano se aveva uno scopo, visto che l'articolo 41, se non vado errato..., della legge di riferimento lo impone se aveva uno scopo, l'assessore TALAMONA come organo politico di sorveglianza, di indirizzo e controllo, ma non dubito che l'abbia fatto; il Direttore Centrale Finanza, Patrimonio e Bilancio; il Direttore di Settore, dottoressa CASIRAGHI e dottor BUTTI nell'ordine di prima; l'Avvocatura Comunale che dà giudizi di legittimità; il Segretario Generale, che pure, una norma di legge impone la convenienza economica, doveva accettarla... ..non facendo i conti, ma dicendo che aveva visto che erano stati fatti i conti; come l'Internal Auditing. Cioè a questo punto è un intero gruppo dirigente del Comune che in una fase cruciale o si è mangiato i documenti, scusi, o sono spariti...(...) Cioè, per concludere, è una necessità, un must dell'Amministrazione Comunale calcolare la convenienza economica...*

P.M. – *Sì, sì.*

TESTE ALBERTINI – *E quindi è impossibile che non sia stata calcolata.*

P.M. – *Eh, no, è stata calcolata, però in realtà in atti risulta un documento per il quale si evince che è stata calcolata dalle banche, e che, anzi, la certifica con*

delle firme. Alcune persone che sono state sentite come testi in aula...

TESTE ALBERTINI – *Non è possibile.*

P.M. – *Non è possibile, lo so, ma sa come diceva Shakespeare, no?*

TESTE ALBERTINI – *“Ci sono più cose in cielo e in terra di quante non ne sogni la tua filosofia”.*

P.M. – *Quindi come vede è possibile. Non solo è possibile, ma qui è successo veramente, perché alcune persone che sono venute qui a rendere dichiarazioni al Giudice hanno detto che non hanno fatto il calcolo, che non l’ha fatto il Comune. ...(...)...*

TESTE ALBERTINI – *Aggiungo, Signor Pubblico Ministero, che apprendo ora e qui che non risulta agli atti dell’Amministrazione Comunale, mentre io ero Sindaco, il calcolo di convenienza economica fatto dall’Amministrazione Comunale... Un obbligo di legge, un vincolo di legge su una per...*

P.M. – *Sì, certamente. È esattamente quello che le chiedo.*

TESTE ALBERTINI – *Quindi io dico che è impossibile che siccome...*

P.M. – *Che non sia accaduto. Bene.*

TESTE ALBERTINI – *Che qualcuno l’abbia dichiarato qui è possibilissimo. Che non sia stato fatto allora, è impossibile. L’unica spiegazione è che sono stati distrutti i documenti...(...)...Eh... non c’è altra spiegazione...*

Si concludeva così – sullo specifico punto – la deposizione dell’ex Sindaco di Milano lasciando spazio a due sole considerazioni per chi doveva e deve giudicare.

La prima: tale profilo di dichiarazione testimoniale non poteva e non può tuttora essere considerato prova positiva dell’avvenuto calcolo perché il teste non riferisce di averlo personalmente visto né – e questo è fin troppo ovvio – di averlo personalmente svolto («...non mi sono occupato della operazione ma solo della decisione, che risale a sette anni fa...»); «...Mah, veda, la mia responsabilità di allora era una responsabilità politica più che una responsabilità tecnica, quindi **questo aspetto così puntuale, analitico, sul singolo fatto doveva necessariamente essere di competenza del nucleo dirigente del Comune a livello di competenze e di responsabilità che ho descritto...**»: *ibidem*, pag. 33).

La seconda: il profilo medesimo non poteva e non può tuttora essere considerato prova positiva dell’avvenuto calcolo perché si vivrebbe, per davvero, nel migliore dei mondi possibili se si potesse dire che tutti i pubblici funzionari, i *civil servants* come li si appella talvolta con anglosassone eleganza, fanno sempre fino in fondo il loro dovere tant’è che la prova sta nel fatto ch’è impossibile che non lo facciano.

Poco male, nella specie, perché il calcolo di che trattasi fu, sì, fatto solo dalle banche ma applicandovi un metodo discusso ed approvato dai Legali di ambo le Parti in quanto perfettamente rispondente alla normativa che lo prevedeva; fu un metodo dichiarato, esplicitato e trasparente oltre che in un

qualunque momento verificabile, tant'è che, verificato in dibattimento (attraverso le consulenze di Parte), non porta affatto – come si vedrà più oltre – all'insussistenza del presupposto di cui all'art. 41 L. 448/2001: *«...cioè si fosse dimostrata una – chiamiamola – “comunicazione infedele”, perché si trattava di un rapporto contrattuale...e quindi un'infrazione di questo rapporto, penso che il Comune avrebbe (forse ancora, non so se prescritta) la facoltà di richiedere il danno, se c'è...»* (teste ALBERTINI, *ibidem*).

Ed il danno non c'è perché non si è stati capaci di provarlo. Mentre la controparte contrattuale ha saputo documentare il cospicuo profitto conseguito dal presunto danneggiato.

Per questo spiace che, a distanza di quasi un anno da detta deposizione testimoniale, l'ex Sindaco, dott. Gabriele ALBERTINI abbia fatto pervenire al primo Giudice – a processo ancora in corso anche se alle battute finali (ud. 22/10/2012) – una nota in cui *«con vero sconcerto»*, verificato *«che non vi sarebbe stata alcuna documentazione, prodotta degli Uffici Comunali preposti, concernente il calcolo di convenienza economica»*, ribadiva essere *«impossibile, con certezza assoluta, che non sia agli atti tale documentazione, a meno che la stessa non sia stata dolosamente fatta sparire, in fase istruttoria, avendo dichiarato il P.M. di non averla mai vista, nel corso delle indagini»* e concludeva:

«Desta sconcerto, volendo acconsentire alla fantasiosa ipotesi fornita dal P.M. circa l'inesistenza “ab initio” di tale “valutazione di convenienza economica” da parte dei competenti Uffici Comunali, che tale macroscopica lacuna, tale da inficiare non solo l'utilità, ma perfino la legittimità dell'atto in questione, non sia stata eccepita da nessun consigliere comunale, in ore di serrato e approfondito dibattito, nemmeno da parte dei consiglieri d'opposizione, solitamente solerti ad informare le competenti Autorità Giudiziarie per ogni tipo di irregolarità. Da queste premesse, ed in conclusione, Illustrissimo Signor Presidente, confermo che, ove la documentazione concernente la valutazione di convenienza economica non sia agli atti, ciò non possa che spiegarsi che con la sparizione dolosa dei medesimi, ad esclusivo conforto della tesi accusatoria...».

Non v'è alcun bisogno di «confortare la tesi accusatoria», distruggendo documenti, se coloro che avrebbero dovuto provvedervi hanno ammesso di non avervi autonomamente provveduto – fidandosi – del calcolo richiesto alle Banche fin dai primi di giugno 2005:

IMPUTATA CREANZA – Il tema della “convenienza economico finanziaria” era un tema, diciamo, di cui non si poteva non parlare che fin dall'inizio perché noi stavamo facendo una operazione di estinzione e

rifinanziamento, ex articolo 41, che poteva andare avanti solo se le condizioni di convenienza economico finanziaria erano rispettate. Quindi il tema della convenienza è un tema che nasce con l'operazione. Quindi se ne iniziò a parlare fin da subito: è indubbio che sia proprio così. Per questo una Commissione creata ad hoc solo il 21 di giugno è la miglior prova che al relativo calcolo si dedicarono solo le banche:

– Il Comune ci diede tutti i contratti dei mutui dei quali voleva verificare la possibilità di procedere con un'estinzione e un rifinanziamento [v. invece le dichiarazioni, del tutto credibili, del MAURI che tali mutui non vide mai: e come avrebbe potuto accingersi, a Londra, al "ragionieristico" calcolo senza questi? Ma soprattutto che senso avrebbe avuto farlo in quel preciso e irrimediabilmente tardivo momento: ndr]. Quindi proprio i contratti, perché tra l'altro bisognava valutare le clausole di estinzione anticipata da un punto di vista temporale, bisognava considerare quali erano le penali associate all'estinzione... quindi ci diede i contratti e noi iniziammo a fare delle elaborazioni sulla base dei contratti che c'erano stati dati. Io penso che abbiamo anche fatto una presentazione all'inizio di giugno a proposito di questi primi calcoli che effettuammo all'epoca...(…)...

immaginammo, e lo spiegammo fin da subito, di confrontare da una parte i vecchi mutui e dall'altra il profilo di debito nuovo che veniva individuato attraverso lo swap. Perché, Presidente, io prima avevo spiegato che si arrivava attraverso lo swap a creare un piano di ammortamento del tutto simile a dei mutui, sebbene per via sintetica.

Quindi il confronto fu fatto e fu spiegato fin dall'inizio su vecchi mutui e nuovo debito, dove per "nuovo debito" si prendeva a riferimento il piano di ammortamento così come veniva fuori dallo swap.

Noi esplicitammo dettagliatamente quali furono i meccanismi, quali erano stati i passaggi seguiti per arrivare a quei calcoli, tanto è vero che a seguito di queste spiegazioni il Comune ci richiese il foglio Excel di tutti i calcoli di convenienza economico finanziaria mutuo per mutuo e di rielaborare quella presentazione che noi avevamo fatto il 3 in maniera più analitica. Questo fu fatto e fu inviato alla dottoressa CASIRAGHI il 6 giugno, tutto quello che loro ci avevano richiesto... (cfr. esame/CREANZA, 21/09/2011).

Questa la sorte del foglio Excel:

> **deposizione Elfo BUTTI**, Direttore Centrale Finanza Locale, Superiore gerarchico della CASIRAGHI (trascrizioni, ud. precitata, pag. 10):

«...le banche hanno presentato questo progetto, hanno illustrato la bontà dello swap di ammortamento, e quindi diciamo non c'era nessun motivo per pensare che una soluzione diversa fosse migliore. Voglio dire, avevano garantito che l'operazione, così com'era congegnata, era una operazione di interesse del Comune.

Furono le banche a fare il calcolo di convenienza economica. Era loro compito di... diciamo non solo di effettuare il calcolo di operazione economica mutuo per mutuo, ma anche di attestare che i tassi proposti erano convenienti per il Comune, e quindi l'interesse del Comune era salvaguardato... gli Uffici comunali... non avevano la competenza per effettuare questa elaborazione, e quindi sono state le banche incaricate di dimostrare appunto la convenienza del Comune a concludere l'operazione...».

Avevano un bel dire gli avvocati che "tocca al Comune" fare il calcolo di convenienza economica:

«...Però poi la realtà dei fatti è questa: o il Comune di Milano assumeva delle persone che erano in grado di fare questo lavoro, visto che al momento in cui si trattava questa pratica non c'erano; altrimenti il tema doveva essere quello di affidare ad un ulteriore terzo la verifica dei conteggi che facevano le banche...».

DIFESA (avv. IANNACCONE) – 16 giugno del 2005, documento 27 delle produzioni comuni, il Consiglio aveva deliberato – leggo testualmente – “di disporre che gli Organi Comunali – quindi gli Uffici Comunali – nell’ambito delle proprie competenze provvedano a negoziare e definire tutti i termini e le condizioni, ivi comprese le responsabilità delle controparti, della documentazione contrattuale correlata ai titoli in linea con le indicazioni riportate nella presente delibera - e qui è invece il punto che ci interessa – verificando – quindi controllando, «verificando» dice testualmente – che le condizioni dei titoli consentano una riduzione del valore finanziario delle passività totali a carico del Comune”....(...)...Quindi, come vede, ci fu una formale delibera del Consiglio Comunale che deputava a voi questo incarico. Le segnalo che quel Consiglio Comunale conosceva bene la valutazione delle banche, perché prima della riunione era stato distribuito il calcolo di convenienza economica redatto dalle banche.

TESTE BUTTI – Certo.

DIFESA (avv. IANNACCONE) – Ma il Consiglio non si accontentò, disse a voi di verificarlo. Allora adesso la ricorda questa dinamica?

TESTE BUTTI – No, ma questa qui fa parte del testo normale di un provvedimento deliberativo del Consiglio Comunale, perché poi è chiaro che l'attività viene svolta dalla Giunta e dagli Uffici, quindi su questo non ci sono dubbi. Ma è sempre nell'ambito delle capacità degli Uffici di affrontare determinate tematiche. Diciamo non è incoerente con quello che le ho già detto. Il Consiglio Comunale dice: "tu preoccupati che effettivamente questo risultato venga raggiunto". Allora, se i tuoi Uffici sono in grado di entrare nella valutazione tecnica, è chiaro che lo fanno gli Uffici ed allora ci sarebbe stato un documento degli Uffici che elaborava i dati e che quindi, per dire, o confermava o smentiva l'elaborato delle banche. Ma nel momento in cui gli Uffici non hanno, diciamo, questa professionalità al loro interno, si sono rivolti esclusivamente alle banche

ed hanno chiesto alle banche di confermare e di valutare questa convenienza, e così è successo e così era l'organizzazione degli Uffici Comunali...(...)... io ricordo soltanto che alle banche fu chiesto non solo di fornire la tabella con la dimostrazione della convenienza economica, ma anche di attestare che la formulazione dei tassi era stata fatta nell'interesse dell'Ente. Cioè alle banche è stato chiesto un contributo ben più corposo di una semplice tabella, perché il meccanismo, che poi è stato seguito per arrivare a questa conclusione, richiedeva una immediatezza ed una celerità nell'elaborazione, che la mancanza organizzativa da parte del Comune non consentiva di verificare nei termini in cui sta dicendo Lei. È per quello che abbiamo chiesto alle banche di essere loro a fare questo tipo di attestazione, altrimenti non gliel'avremmo chiesto... Alla chiusura si è arrivati sul presupposto che le banche confermassero la bontà dell'operazione. Questo è il dato. Ed i provvedimenti che poi sono stati redatti, sono stati redatti sulla base di questo e di nient'altro.

La Difesa insiste ma il teste è – se, si vuole, candidamente – sincero almeno su questo punto, giacché allorquando dirà di non aver neppure letto (nella traduzione italiana) i contratti che avrebbe dovuto a breve firmare e che impegnavano future generazioni di cittadini per un miliardo e settecento milioni di €, l'intimo auspicio è che stia mentendo:

DIFESA (avv. IANNACCONE) – Allora vediamo il documento finale sulla convenienza economica che adesso le rammostro e così vediamo, al di là delle cose che si sono dette, Lei ci ha insegnato verba volant scripta manent, e questo rimane. Le banche hanno scritto in un documento, che è stato oggetto di interventi da parte dell'Avvocata SURANO e da parte degli Avvocati del Comune dello Studio CHIOMENTI, la seguente lettera: “Le banche arrangeranno provveduto a fornire al Comune di Milano elementi inerenti le condizioni economiche del prestito obbligazionario tali da permettere al Comune – Dottore, tali da permettere al Comune! – di verificare per ogni singolo mutuo, indicato nella delibera della Giunta datata 6 giugno 2005, la seguente ulteriore condizione, che alla data del lancio del prestito obbligazionario vi sia una riduzione del valore finanziario delle passività totali a carico del Comune in linea con quanto prescritto dall'articolo 41 della Legge 448 del 2001.” Quindi, come vede bene, in questo documento, che è il documento finale, ripeto ancora un documento condiviso, non un documento stilato alle banche così, ma scritto a quattro mani, a sei mani, con la SURANO e con gli Avvocati del Comune, si dice: vi abbiamo dato gli elementi, adesso calcolatevi il conteggio della convenienza economica perché l'articolo 41 spetta a voi. Mi pare di univoca intelligenza questo documento.

TESTE BUTTI – Allora, diciamo, questo documento non era perché noi poi, rifacendo i calcoli, verificassimo che i conteggi che avevano fatto le banche erano giusti. Essendo, diciamo, un prospetto analitico, si poteva verificare, cioè si poteva leggere che mutuo per mutuo c'erano le condizioni previste dall'articolo 41, non che noi dovessimo rifare i

conteggi fatti dalle banche, nel modo più assoluto!. Questo non è mai stato preso in considerazione...(...)...

Vero che negli atti amministrativi si affermava il contrario ma – nella interpretazione datane dai Funzionari preposti – era evidentemente solo un modo di dire, pignolerie burocratiche che non impegnavano: si confronti ad esempio la delibera Consiglio Comunale del 13 giugno, che ripete tautologicamente la formula di legge: “*gli Organi Comunali [e cioè: chi?] devono verificare che le condizioni dei titoli consentano innanzitutto una riduzione del valore finanziario delle passività totali a carico del Comune, al netto delle commissioni e delle eventuali retrocessioni del gettito d’imposta*”.

Ben diversa la spietata quotidianità, a sentire il teste BUTTI:

TESTE BUTTI – *La Giunta Comunale sapeva che gli Uffici non avevano una competenza di questo tipo perché alla Giunta è già stato comunicato più di una volta. Quando il dottor MAURI fu incaricato di partecipare alla gara, piuttosto che alla Commissione tecnica finale, fu fatto sul presupposto che gli Uffici non avessero persone con la competenza in materia di Finanza, altrimenti ci sarebbero stati soltanto dipendenti comunali. Diciamo che il tema è sempre il medesimo...(...)... Voglio dire, questa Commissione Tecnica si è servita dagli elaborati forniti dalle banche per verificare la convenienza, è questo il dato, perché è alle banche che ci siamo affidati per avere questi conteggi. Gli Uffici Comunali non hanno elaborato nessun altro documento. ...(...)*...

...la Commissione si chiama “tecnica” semplicemente perché sulla base della nuova normativa degli Enti Locali in queste strutture non possono entrare gli amministratori, e quindi devono essere tutti o dipendenti o tecnici esterni. Il problema è, diciamo, il compito di questa Commissione. Il compito di questa Commissione era di verificare che i tassi offerti, e quindi tutta l’elaborazione tecnica che era stata formalmente richiesta alle banche di fare, fosse coerente con quella che era stata l’impostazione di partenza dell’operazione, e cioè che ci fosse la convenienza economica. Di dire: è in discussione il fatto che ci fosse la convenienza economica?

...(...)...È agli atti della Giunta, quando è stato indicato il dottor MAURI come componente della commissione di concorso ed anche dell’ultima Commissione Tecnica, che all’interno degli Uffici Comunali non c’erano professionalità idonee per affrontare un contraddittorio di questo genere. Quindi era un dato, direi, scontato,... Diciamo, se fosse stato vero quello che Lei dice, gli elaborati che dovevano essere sottoposti al Consiglio Comunale, dovevano essere quantomeno o rielaborati dal Comune o asseverati dal Comune. Cioè il tema è che noi andiamo... come documentazione probatoria, voglio dire della bontà dell’operazione, è sempre basata sull’elaborazione delle banche. Se si dovesse seguire il suo ragionamento l’impostazione avrebbe dovuto essere diversa.

Ed anche se si spedivano lettere del seguente tenore alle banche creditrici (i cui mutui dovevano essere oggetto di conversione): *“Il Comune di Milano, anche sulla base di quanto indicato nel bilancio di previsione del 2005, sta esaminando l’opportunità di ristrutturare il proprio indebitamento ai fini di una più efficace gestione delle risorse finanziarie per il corrente esercizio e per gli anni futuri; a tale proposito gradiremmo conoscere le condizioni economiche alle quali potremmo eventualmente rinegoziare, entro il 30 giugno 2005, i mutui con voi contratti; vi preghiamo di farci pervenire la vostra proposta entro il 16 di giugno”* (a firma BUTTI, data non casuale quella del 16 perché – come ormai sappiamo – è il 16 di giugno che il Consiglio Comunale avrebbe dato il via libera all’operazione di ristrutturazione),

-dette missive – a sentire il firmatario – non erano vere e proprie consultazioni per mettere a confronto proposte bensì solo per cercare conforto ad una strada (scelta dalla politica e fortemente caldeggiata dalla maggioranza) già intrapresa:

«...Mah!, i confronti, voglio dire, sono sempre avvenuti in costanza di quel periodo, perché la discussione, poi anche in Consiglio Comunale, verteva sulla necessità di essere confortati rispetto alle proposte delle banche. Tant’è vero che anche la CASSA DEPOSITI E PRESTITI fu richiesta di una sua valutazione sull’operazione, e dopo di che rimase sempre ferma la proposta delle banche perché non è stato verificato, durante questo brevissimo percorso, che ci fossero possibili alternative più convenienti di quelle offerte dalle banche...»: e in effetti, come il processo, ha dimostrato non ve n’erano di maggiormente convenienti.

Quanto poi all’esame delle carte:

...(...)...Il dottor MAURI era una persona, voglio dire, così come è stato indicato, esperta di finanza e quindi all’interno poteva dare un giudizio su quei documenti molto più professionale del nostro.

DIFESA (avv. IANNACCONE) – **Quindi una valutazione la fece il dottor MAURI sulla convenienza economica?**

TESTE BUTTI – *Ma non mi risulta che abbia fatto una rielaborazione dei dati. Avrò dato un’occhiata al prospetto e l’avrà trovato corretto, insomma, ecco, compatibilmente con quello che uno può vedere, voglio dire, nei pochi momenti in cui lo guarda, l’avrà trovato completo e l’avrà trovato come avrebbe dovuto essere un documento di quel tipo.*

È infatti da escludere che il dott. Mauro MAURI abbia fatto una rielaborazione dei dati dando qualcosa di più di un’occhiata al prospetto. Come lui stesso ci conferma. E del tutto credibilmente, peraltro, non solo per il suo profilo professionale ma, soprattutto, per il suo rapporto di consulenza con il Comune di Milano, che era un rapporto fiduciario, svolto a titolo gratuito, non con l’Ente ma con la persona fisica del Sindaco,

Gabriele ALBERTINI, amico d'infanzia e degli anni giovanili (cfr. ud. 12/10/2011, pag. 91): «...il Sindaco ALBERTINI mi nominò suo consulente già nel corso del primo mandato...(...)... Le motivazioni erano legate al fatto che io conoscevo e conosco il Sindaco ALBERTINI dai tempi della scuola, abbiamo fatto assieme le elementari, le medie e anche il liceo, quindi c'era una conoscenza di 10 anni e passa. Ovviamente poi ci si perde sempre un po' di vista, però si sapeva più o meno l'uno quello che faceva l'altro e ALBERTINI sapeva che nella mia vita professionale mi ero occupato di finanza e quindi devo dire non subito, ma probabilmente un anno dopo che era stato nominato, una volta che si era reso conto di alcune complessità che aveva il Comune di Milano... Io mi ricordo che lui era solito dire che il Comune di Milano, a parte le peculiarità di un ente territoriale, era anche una holding, e in effetti era una holding industriale...»: il che tornerà assai utile e dovrà essere ripreso allorché si dovrà trattare il tema di un Comune di Milano operatore qualificato allora ed investitore professionale oggi ma per ora meglio rimanere al calcolo di convenienza economica:

> deposizione MAURI (ibidem):

«...Devo dire anche che non era nelle intenzioni, non è mai stato, io non mi sono mai occupato della gestione della tesoreria, a esempio, il mio referente diretto era ALBERTINI e se poi lui mi metteva su un incarico, come dicevo prima, particolare, come era l'incarico della acquisizione EDISON, a lui riferivo nell'ambito delle attività che svolgevo. Non mi sono mai relazionato con altre strutture del Comune, non mi sono mai occupato delle attività ad esempio di gestione della Tesoreria, che erano svolte e fatte, credo ragionevolmente bene, dalle strutture del Comune. Io avevo voluto, insistito e anche ALBERTINI si era detto d'accordo, avevo voluto avere come unico referente ALBERTINI, perché nella Pubblica Amministrazione non mi sono mai impegnato, non conoscevo e non conosco le regole della Pubblica Amministrazione, il diritto amministrativo piuttosto che pubblicistico. Facevo per ALBERTINI l'interprete delle attività finanziarie oppure in alcuni casi, quando erano più legate alle mie competenze specifiche, me ne occupavo con un incarico particolare...».

DIFESA (avv. PUTINATI): *Lei nella fase preparatoria, sulla quale poi torneremo, di tutta l'operazione ha mai fornito istruzioni, direttive nell'ambito appunto di queste trattative che si sono svolte tra banche e Comune e uffici legali delle banche e del Comune?*

MAURI: *No, ed è coerente con il contratto che avevo con il Sindaco, il mio compito era quello di relazionare il Sindaco o piuttosto di dargli l'interpretazione laddove avesse avuto dei dubbi o comunque avesse avuto delle problematiche di comprensione. In questa fase io non intervenivo e non sono mai intervenuto nel dialogare direttamente con le strutture*

operative del Comune. Non era previsto, ma io avevo proprio escluso e ALBERTINI era d'accordo che io diventassi un interlocutore consulente della struttura. E non è un caso, mentre inizialmente il gabinetto del Sindaco aveva forse predisposto un contratto generico di consulente, non è stato un caso che poi si è detto: "consulente diretto del Sindaco", l'ho voluto io e l'ha voluto anche ALBERTINI, perché non ci fossero equivoci che io non dovevo interferire con le strutture del Comune...;

Se questo era, dunque, il perimetro della consulenza/MAURI ben si comprende perché – tirando fuori dal cappello, all'approssimarsi del tempo massimo, una Commissione Tecnica cui attribuire il compito di verificare, previa nuova attestazione degli *Arrangers*, che la valutazione economico-finanziaria dell'operazione sussistesse – tutti la intesero per quel ch'era sottinteso dovessero intenderla: una formalità necessaria per dare un contenuto "corporale" a quegli impalpabili *Organi Comunali* che dovevano verificare in concreto la riduzione finanziaria delle passività. Il che però non si fece perché lo avevano già fatto – e lo avrebbero ribadito dopo l'operazione/*Bond* – le Banche (pag. 112 della medesima trascrizione). E nessuno aveva alcun motivo di dubitare che non lo avessero fatto bene e nel rispetto della normativa di settore:

DIFESA (avv. PUTINATI): *...Lei, dottor MAURI... Quando è venuto a conoscenza che il Comune di Milano l'avrebbe cooptata, nominata, in una Commissione Tecnica che a Londra il 24 giugno si sarebbe riunita per fissare il prezzo del Bond e occuparsi quindi della vicenda?*

MAURI: – *La data precisa... Posso sbagliarmi, però credo che fosse il 21 giugno, che era poi la data in cui la Giunta si era riunita e aveva deliberato. Il 21 giugno, più o meno, o il 21 o 22, comunque in quell'intorno, io ho ricevuto una telefonata dal dottor PORTA che mi anticipava: "Guarda che la Giunta ha deciso di andare avanti con l'emissione obbligazionaria e abbiamo deciso di costituire una Commissione Tecnica e il sindaco ALBERTINI ha chiesto che tu ne facessi parte". Io ho detto: "Va bene"...(...)... il 21 o il 22, adesso le date precise non le so, non me le ricordo, comunque mi furono mandate una serie di documentazioni alcune delle quali me le ricordo perfettamente perché sono quelle che mi sono servite per capire che cosa voleva il Comune da me, perché dire "una Commissione Tecnica" è facile, poi capire che cosa questa Commissione Tecnica doveva fare, è un'altra storia; siccome nessuno me l'aveva detto, tanto meno Porta,..(...)... mi fu inviato in quell'occasione il testo della delibera della Giunta, che era il testo della delibera del 21, con allegata quella che è stata definita la "Nota Consolidata", poi perché la chiamino Nota Consolidata non lo so, ma comunque diciamo Nota Consolidata; mi fu inviata una copia della delibera del Consiglio Comunale, che era quella del 16 giugno. Quindi fondamentalmente le ultime due delibere che erano quelle che delimitavano*

l'operazione... Poi mi è arrivata questa nota del Comune del 10 giugno che io poi, leggendo tutto il contesto, ho capito che era una nota tecnica che serviva per spiegare alcune scelte che erano state prese dal Comune e diciamo che a chi viene dal diritto privatistico in qualche modo suonano non comprensibili o quantomeno non usuali. E poi, come è stato detto, la nota delle banche, che era datata 3 giugno, che evidentemente era in quel momento il documento più aggiornato, che dava una indicazione del tipo di operazione, del calcolo della convenienza economica e così via. Il giorno 23 con un fax mi viene recapitata quella che in gergo burocratese si chiama "determina", cioè la nomina della commissione, e di fatto io, leggendo la nomina della commissione e la delibera, capisco quali sono, per quanto mi riguarda, gli obiettivi e gli incarichi che la commissione deve svolgere.

Si apprende nel prosieguo dell'esame che Mauro MAURI, membro esterno della Commissione, l'unico non *intraneo* all'Ente – di formazione privatistica, com'egli rivendica ad ogni piè sospinto e come agevolmente si desume da quel suo malcelato biasimo verso i bizantinismi de "il burocratese" – viene a conoscere quel che si vuole da lui solo il 21 o il 22 di giugno e solamente dalla lettura degli atti amministrativi i quali – con sua sorpresa – gli rivelano come l'emissione di un BOND da parte di un Ente territoriale è qualcosa di ben diverso dall'emissione di obbligazioni da parte di un'impresa (nelle quali egli aveva fatto ampia esperienza ad elevati livelli). Anzitutto per via dell'obbligatorio ammortamento:

*«...Torno ai tempi in cui queste operazioni le facevo, quando ero direttore finanziario della MONTEDISON, si facevano normalmente sul mercato operazioni cosiddette bullet, cioè uno fa un prestito obbligazionario e lo paga alla scadenza, quindi durata... la MONTEDISON non riusciva a fare 30 anni, ma faceva 5, 7, 8, 10 anni, con pagamento alla scadenza. Per me nulla quaestio, è una operazione che si poteva fare normalmente. Leggendo questo pezzo della delibera, leggendo poi la Nota Consolidata e leggendo anche quella nota che richiama prima, che è la nota del 10 giugno, capisco che in realtà un ente territoriale non può rinviare il pagamento alla scadenza, cioè deve necessariamente accantonare in varie forme – ecco il discorso dello swap di ammortamento – le quote del capitale che servono, questo, ripeto, **contrariamente invece a quello che soggetti privati normalmente fanno**.... Secondo aspetto, ancora una volta – leggo il punto B) sempre della delibera che, ripeto, per me è vangelo in questo caso -: "Sulla base della documentazione trasmessa dalle banche Arranger, come acquisita dal protocollo" etc., "l'operazione di emissione del prestito obbligazionario non è tecnicamente scindibile dalla conclusione dello swap di ammortamento".*

*Quindi qual è la seconda cosa che io apprendo come vincolo?... Primo vincolo bisogna fare l'ammortamento, quindi lo swap di ammortamento; secondo vincolo: **deve essere contestuale**. Poi su che base ci siano arrivati non lo so, è quello che io leggo qua, sulla base di una documentazione che è stata trasmessa e poi evidentemente sarà stata fatta propria dagli uffici comunali. Quindi devono essere contestuali, cioè tecnicamente scindibili le due operazioni. Terzo punto: ancora una volta i paletti nell'ambito in cui io mi muovo; poche righe più sotto si dice: "Per consentire tale contestualità, nel rispetto del principio di economicità dell'azione amministrativa, la naturale controparte dello swap, funzionalmente correlato e tecnicamente connesso all'emissione dei titoli, è costituito dagli Arranger" [è il riflesso della motivazione/SURANO, come si vede: ndr].*

*E qui chiudo, diciamo, il cerchio e si delimita necessariamente qual è l'ambito in cui opero. Cioè swap di ammortamento, **l'ammortamento deve essere contestuale, e le controparti dell'ammortamento devono essere gli Arranger**. A questo punto devo capire che cosa dobbiamo fare noi **Commissione**. Ancora una volta per me resta il mandato, l'incarico, la bibbia, chiamiamola come vogliamo, è la delibera che a questo punto credo fosse nota a tutti. Cosa si dice qua? Vado alla pagina successiva, alla pagina 5, quindi quelle erano le premesse che delimitano l'ambito di operatività e poi si dice, leggo anche qui testuale: "Ritenuto di dover stabilire che l'operazione potrà essere eseguita e conclusa previa attestazione da parte degli Arranger, dal direttore solo e soltanto laddove: 1) perduri la condizione di ottenere una riduzione del valore finanziario delle passività totali a carico del Comune" tralascio il resto. "2) i titoli prevedano un rendimento effettivo al lordo che non sia superiore allo 0,06". Per me è chiarissimo, può darsi che mi sbagli, ma quello che si dice è: "Gli Arranger devono attestare che c'è questa situazione e soltanto, previa questa attestazione, allora poi si può andare avanti" ...».*

La nomina a membro della Commissione gli giunge dunque via fax il 23 di giugno con l'incarico di essere a Londra il giorno successivo.

La sera stessa del 23 di giugno egli arriva nella Capitale del Regno Unito raggiungendo in hotel Giorgio PORTA, Angela CASIRAGHI, Elfo BUTTI ed altri:

«...In quella circostanza PORTA mi dice: "Guarda che poi alla fine la decisione del Comune – credo fosse lì in quella circostanza – è quella di avere le banche Arranger" – ma io poi l'avevo già visto – "come controparte, si farà probabilmente questa operazione con uno swap e il Collar"; però mi dice: "però volevo anche dirti una cosa importante: comunque che a garanzia di tutta l'operazione io ho chiesto che le banche producano una lettera nella quale ci confermano che questa operazione di tassi, che necessariamente sono fatte con loro come unica

controparte” – quindi senza averle messe io non dico neanche in gara, ma in concorrenza con altri – e questo era ben specificato nella delibera, cioè le ragioni perché si faceva così io le avevo lette nella delibera, non è che fossi entrato nel merito. Ma PORTA mi dice: “Ancorché l’operazione non vada a mettere in concorrenza più banche, la cautela che noi abbiamo deciso di prendere” – e che a me a quel punto sembrava assolutamente corretta e sufficiente – “è che noi chiederemo alle banche di confermarci per iscritto che i tassi che applicheranno... comunque alla fine l’operazione verrà fatta a condizioni di mercato”. E me lo disse, devo dire, anche con un tono, siccome ogni tanto PORTA si inalbera, con un tono quasi inalberato, come dire: “Stai pur tranquillo che se questa lettera non mi arriva, che ancora non mi è arrivata, io l’operazione la faccio saltare”. A me questa è sembrata una cautela ottima, sufficiente perché comunque alla fine, io forse magari ragiono ancora in termini privatistici, devo dire, ma, laddove fosse risultato che le banche non avevano fatto condizioni di mercato e... condizioni di mercato significa condizioni di mercato tenuto conto del contesto. Il contesto è: una emissione obbligazionaria di un importo estremamente elevato e un prenditore che, dall’altra parte, ha il rating della Repubblica Italiana, quindi non è “mercato” genericamente, perché mi fai vedere che hai fatto la stessa operazione al salumaio all’angolo e allora vai a condizioni di mercato. Credo che questo sia comunque abbastanza comprensibile. Allora, con questa assicurazione di PORTA, dico: “Va bene, ci vediamo domani mattina e vediamo come va”...».

Le lettere che così spasmodicamente si attendevano erano propriamente quelle che, fra le altre, si contestano oggi come prova documentale dei calcoli “artatamente viziati” *sub* capo A, del 24 giugno cioè a dire le già citate c.d. *swap letters* (o “dichiarazioni sulle condizioni dell’*amortizing swap*”) com’è noto precedute dal documento del 23 di giugno (“*Valutazione congiunta delle banche sulla convenienza economico-finanziaria dell’operazione*”) anch’esso oggetto di identica contestazione.

«...La lettera del 23 giugno io l’ho vista la mattina del 24 e nella lettera del 23 giugno si parla della struttura dell’operazione. Evidentemente, ... il giorno 23 i rappresentanti del Comune e le banche si erano trovati e a chiusura della giornata, quindi ormai l’operazione era chiusa, avevano esaminato il libro degli ordini e avevano verificato, visto, qual era fondamentalmente lo *spread*... minimo, ..., che gli investitori erano disponibili a accettare per investire nelle obbligazioni del Comune di Milano invece che nei BTP.... la sera del 23 fondamentalmente il primo termine dell’operazione – su cui poi si basa a cascata la costruzione di tutto quello che viene dopo – era stato più o meno evidenziato, cioè si parlava di un tasso che sarebbe stato quello dei Buoni del Tesoro trentennali a cui si sarebbe aggiunto uno *spread* 0,3-0,4.

Su questa base evidentemente la lettera che poi PORTA aveva anche chiesto e che è stata inviata e che io ho visto il giorno dopo era stata fatta una prima simulazione di quello che sarebbe successo ipotizzando dei tassi, per il tasso variabile, che sarebbe stato il tasso che il Comune avrebbe pagato, ipotizzando che sarebbe stato l'Euribor flat, cioè senza maggiorazioni, e con un limite superiore...

Perché anche qui sembra che sia una roba particolarmente complicata, in realtà è una roba che ormai chi fa i mutui fa tutti i giorni, cioè quello che conta è: qual è il tasso che tu mi fai pagare? Il Comune ha scelto di passare dal tasso fisso al tasso variabile. Benissimo: il tasso variabile qual è? Tasso variabile il riferimento è l'Euribor. Dopodiché, però, le banche dicono, e ho sentito che è stata poi una richiesta del Comune: "Però ci sarà un massimo, quindi se i tassi dovessero schizzare all'insù, tu comunque non pagherai mai più del... – nella simulazione mi sembra 6,50 – e se scendono però tu ti impegni comunque a pagare sempre e comunque, anche se scendono di più, il 3,45". Sulla base di questa struttura che veniva dalle conclusioni raggiunte nella giornata del 23, le banche scrivono questa lettera e in questa lettera evidenziano: "Posto che il tasso fisso sarà il 4... lo 0,42" – in realtà poi sarà un po' più basso – "posto che stiamo parlando di 30 anni, emissione con ammortamento e così via, ti metto un limite superiore del 6,50, un limite inferiore del 3,42, fatte queste considerazioni c'è convenienza economica". Cioè c'è una convenienza economica, peraltro come dicevo prima, si vede che la convenienza economica deriva praticamente dal ritorno che lo Stato fa dell'imposta sostitutiva...».

Quanto alle lettere che costituiscono «...la famosa attestazione di convenienza economica...» – e che sono una ulteriore prova logica dell'assenza di calcoli in proprio – questi i compiti della Commissione, così come intesi dai suoi componenti:

«...Cos'è che dovevamo verificare? Non solo riceverla [cioè l'attestazione delle Banche: ndr], perché poi non è che fossimo soltanto dei notai, ma, come dicevo prima, dobbiamo verificare che questa sia fatta sulla base delle ultime condizioni, perché il costo per il Comune era alla fine non più il famoso 4,019 ma era il tasso che si era determinato a seguito di quell'operazione. Qual è il costo? Euribor flat, con un minimo e con un massimo. Le Banche cosa dicono? "Quali sono le condizioni"? Noi dobbiamo verificare che riportino queste condizioni: mettono Floor tasso minimo 3,48, Cap tasso ... massimo 6,19, spread "0". Cioè Euribor più spread "0". E queste sono le condizioni dello swap di ammortamento di tasso con la forchetta minimo e massimo.

La Commissione la prende, verifica che le indicazioni siano quelle corrette sulla base dell'ultimo tasso comunicato e concordato e mette, diciamo, il

“*tic*”, esclude l’ulteriore compito. Cioè: riceve l’attestazione, verifica che sia fatta nel modo corretto e la archivia...».

I compiti della Commissione – ci dice l’imputato MAURI – potevano dirsi chiusi con le verifiche testé citate (peraltro fondamentali per quello che si dovrà abbondantemente ancora dire sul PREZZO e sui COSTI del derivato) ma, come si sa, quel cruccio di non aver avuto tempo di fare una gara per scegliersi il contraente rodeva ed il pretendere l’attestazione delle Banche sulla condizioni finanziarie di mercato era sembrata – come in effetti fu – una garanzia sufficiente:

«...ho visto PORTA un po’ preoccupato sul ricevere queste lettere...(...)...superata anche la fase dell’attestazione delle Banche della convenienza economica...la Commissione potrebbe chiudere i lavori. Resta ancora una cosa che in realtà nella delibera era indicata tra le righe, ma che, per la verità, devo dire, a mio giudizio, estremamente correttamente **l’aveva fatta diventare una condizione essenziale il dottor PORTA**, in modo anche, devo dire, abbastanza forte, che era quella condizione che ci dava la garanzia che le Banche avevano operato nel fare la comunicazione dei tassi, posto che nessuno di noi...era in grado di verificare se quei tassi erano di mercato o no, però noi avevamo preso questa lettera e le Banche contestualmente sempre quel giorno ci danno la lettera in cui dicono: “la banca ritiene che le condizioni proposte siano condizioni di mercato”... A questo punto la Commissione si ritira, prende atto di tutte queste cose e chiude i propri lavori dando di fatto al professor TALAMONA una valutazione positiva di tutta l’operazione, sulla base di tutti i passaggi, uno per uno, che ho ricordato la delibera prevedeva che noi dovessimo fare...(...)...Il mio coinvolgimento su quest’operazione che è iniziato la mattina del 24 si è chiuso il pomeriggio del 24. Io poi di questa operazione non mi sono mai più interessato...».

E quanto al calcolo di convenienza economica:

DIFESA (avv. PUTINATI) – *Lei nella prima parte di questo esame mi ha risposto che non conosceva nel dettaglio, ma forse neanche per apici, la situazione debitoria precisa del Comune di Milano, i mutui in essere e tutta la situazione dei mutui del Comune di Milano. Io le chiedo come prima domanda se, con riferimento ai mutui che il Comune di Milano andava ad estinguere attraverso questa operazione di prestito obbligazionario e relativo swap di tasso ed ammortamento con le banche Arranger, lei ha ricevuto mai in qualche momento della vicenda i contratti di mutuo, i piani di ammortamento, se li ha mai analizzati.*

IMP. MAURI – *No, non mi sono mai stati consegnati, né i singoli contratti di mutuo, né i singoli piani di ammortamento che sono l’elemento fondamentale per potere fare un calcolo. Non solo non mi sono mai stati consegnati prima, ma probabilmente anche per le ragioni che ricordavo non essendo poi stato coinvolto nell’iter finale, ma neanche il giorno in cui la Commissione si è riunita furono mai prodotti, presentati, portati i piani*

di ammortamento ed i contratti di mutuo, che se avessimo dovuto noi ripetere tutti i calcoli sarebbero evidentemente stati necessari. Non si sono mai visti, non sono mai stati prodotti e non se n'è neanche mai parlato ma per le ragioni che avevo indicato prima: non era compito della Commissione quello di rifare i conti, ma di acquisire l'attestazione delle Banche.

DIFESA (avv. PUTINATI) – Ma nella fase precedente alla Commissione?

IMP. MAURI – *Nella fase precedente mai, non li ho mai visti, non sapevo neanche quali erano i mutui, non ho mai avuto i contratti di mutuo, non ho mai visto i piani di ammortamento dei singoli contratti.*

DIFESA (avv. PUTINATI) – Ma per giudicare se una operazione mi conviene economicamente, l'estinzione anticipata di un mutuo rispetto ad una operazione di finanziamento, Lei ritiene indispensabile potere verificare i piani di ammortamento dei mutui che vado ad estinguere?

IMP. MAURI – *Sì, diciamo che questa è una tecnicità da ragionieri: si tratta di prendere tutte le diverse rate, di tutti i singoli mutui, attualizzarle, vedere qual è il valore attuale che ne deriva e confrontare questo valore attuale con il valore attuale delle alternative: che siano un altro finanziamento con la Cassa Depositi e Prestiti piuttosto che il prestito obbligazionario. Cioè poter fare questo calcolo senza avere esattamente con precisione i piani di ammortamento dei singoli mutui è impossibile, poi al di là del fatto che uno abbia la manualità per farlo perché è una tecnica puramente ragionieristica questa, quindi a prescindere.*

DIFESA (avv. PUTINATI) – Lei ce l'ha?

IMP. MAURI – *No, non ce l'ho io, non ho neanche fatto l'esame di Ragioneria, non me ne sono mai occupato e quando ero Direttore Finanziario lo faceva qualcun altro per me, e devo dire che era una operazione abbastanza noiosa, se vogliamo, cioè proprio da ragioniere!*

DIFESA (avv. PUTINATI) – Dottor MAURI, lei continua a parlare... cioè giustamente io le ho chiesto se la Commissione Tecnica aveva tra i compiti il calcolo di convenienza economica. Lei, come consulente del Sindaco di Milano, aveva in qualche fase, qualcuno le ha detto che quindi precedentemente alla Commissione Tecnica avrebbe dovuto fare il calcolo di convenienza economica? Ha ricevuto i mutui e i piani di ammortamento in questa prospettiva?

IMP. MAURI – *Mai. Lo ripeto nuovamente: non ho mai ricevuto i mutui, non ho mai ricevuto i piani di ammortamento, nessuno me l'ha mai chiesto, era totalmente al di fuori non solo del mio incarico ma anche delle mie competenze. Sarebbe stato ridicolo che qualcuno fosse venuto da me per fare una analisi ragionieristica che potevano fare tranquillamente mille ingegneri (sic: ma evidentemente: ragionieri).*

DIFESA (avv. PUTINATI) – Certo. Chi erano gli altri due componenti della Commissione Tecnica?

IMP. MAURI – *La dottoressa CASIRAGHI e il dottor BUTTI che evidentemente avrebbero potuto avere quantomeno gli strumenti e le strutture del Comune per farlo. Che però in quell'occasione – devo ripetere – si sono riferiti ed hanno fatto riferimento a quelli che erano i compiti della nostra Commissione, che non erano quelli di rifare questa valutazione....non era previsto proprio*

DIFESA (avv. PUTINATI) – *Dottor MAURI, a suo parere... – perché io non capisco, sono mesi che cerca di spiegarmelo ed io continuo a non capire – ...il calcolo di convenienza economica rispetto ai mutui in essere lo si può fare prima del momento in cui viene individuato il Collar dello swap di tasso o no?*

IMP. MAURI – *No, ... si può fare un'ipotesi che è quella che è stata fatta alle Banche nella nota che poi è stata consegnata il 24, la nota che è datata 23, loro erano partiti da un'ipotesi sulla base di quelle che erano state le considerazioni della sera prima. Quindi si fanno delle ipotesi, però è chiaro che il calcolo della convenienza economica deve essere fatto partendo da quelli che sono poi i dati definitivi. Quindi l'ufficiale calcolo di convenienza economica, quello che ci è stato attestato alle ore 15.02 del 24 giugno doveva necessariamente partire dagli ultimi parametri che erano quelli che erano stati comunicati e concordati dell'operazione.*

DIFESA (avv. PUTINATI) – *È corretto dire – qui la domanda qui la faccio – che le Banche hanno attestato la convenienza economica definitivamente dopo avere fissato i termini del Collar?*

IMP. MAURI – *Non solo è corretto ma necessario ed inevitabile, ed è quello che ha verificato la Commissione: l'attestazione da parte delle Banche fa un preciso riferimento ai tassi fissati, cioè all'Euribor flat, al Cap, cioè al tasso massimo che era 6,19, che era quello fissato, e al tasso minimo. Prima di questo c'era stato quello della nota del 23-24 giugno che riportava dei tassi leggermente più alti che, anche in quel caso, però arrivava ad una convenienza. Però la nostra attestazione, quella che noi avremmo dovuto acquisire, era questa: riferita all'operazione una volta chiusa l'operazione...(…)...*

GIUDICE: *...Però una cosa è l'attestazione ed una cosa è il calcolo, sono due cose diverse: Lei conviene con me? Cioè che si possano fare dei calcoli di convenienza economica anche precedentemente di un'attestazione?*

IMP. MAURI – *Ah, sì, certamente! Infatti è quello che è stato fatto, cioè il Comune... Quando io avevo citato uno dei documenti che mi erano stati inviati, che era credo quello del 3 giugno, anche lì c'era già un calcolo di convenienza economica. Cioè il calcolo di convenienza economica vuole dire: prendere dei dati che sono conosciuti, in quel caso i dati conosciuti erano i mutui del Comune con i piani di ammortamento, e fare un confronto, cioè una gamba deve confrontare l'altra gamba, fare delle ipotesi su quale sarebbe stata l'altra gamba. Quindi c'è una serie di calcoli prodotti che portano a definire una convenienza economica, anche preliminarmente,...(…)...*

GIUDICE – *Cioè questi calcoli chi li ha fatti? Anche se mi ha risposto già dicendo che Lei non ne ha avuto contezza.*

IMP. MAURI – *No, perché io ho ricevuto... Citavo quella lettera del 23 giugno che ho ricevuto il 24, l'ho ricevuta il 24 ed era stata fatta sulla base di parametri previsti il giorno... la sera stessa l'ho ricevuta, il 24 ...e riportava certi calcoli. Altri calcoli io non li ho mai visti [con buona pace della "distruzione dei documenti" perché "è impossibile" che il Comune di Milano non abbia fatto da sé «...quel che è un must per l'Amministrazione...»], non mi sono stati consegnati e per me era importante che ci fosse quel giorno l'attestazione, che poi l'attestazione è nient'altro che l'evidenziazione del calcolo di convenienza...(...)...anche sulla valutazione il compito non era stato assegnato alla Commissione, ma era stato assegnato agli Arranger. Allora uno può decidere... ma io credo in tante operazioni alle banche si affidano dei compiti di consulenza, uno deve pensare che allora le banche, o soggetti come le banche, non siano in grado di farla la consulenza. In questo caso per me era chiarissimo che il calcolo della valutazione economica, stiamo parlando della convenienza economica...*

GIUDICE – *Stiamo parlando di quello.*

IMP. MAURI – *Eh! ...perché nella Commissione (lapsus dovuto alla concitazione espositiva. Ovvio che intenda: "nella delibera") non c'è scritto che è la Commissione che deve farlo, eh? C'è scritto che la Commissione deve acquisirlo. Per me è questo che è importante. Allora il calcolo della convenienza economica la Giunta, sulla base di tutte le considerazioni che ha fatto, l'ha assegnato agli Arranger, che probabilmente sono anche quelli in miglior condizioni di poterlo fare, perché sono quelli che hanno in mano tutti gli strumenti, sono quelli che possono ipotizzare come può essere l'andamento dei tassi. Io personalmente non sarei neanche in grado di farlo perché, ripeto, è una tecnica di natura ragionieristica che non mi compete e che non so fare. E devo dire che forse gli Uffici del Comune probabilmente avrebbero potuto farla, e forse l'hanno anche fatta perché poi in tutti questi scambi di note e di e-mail probabilmente ci sono stati scambi sul calcolo della convenienza.*

"Scambi" nel senso che intende il dichiarante sappiamo che non ve ne furono ma, in compenso, è legittimo il dubbio che al tempo dei fatti per cui è causa – prima che si aprisse un dibattito sul punto, genesi di circolari esplicative e pronunzie giurisprudenziali – in cosa consistesse il calcolo di convenienza economica e, soprattutto, se a svilupparlo e a soddisfare i presupposti di legge bastassero calcolatrici e foglio excel ovvero si richiedessero competenze da cattedratici (per via del suo associarsi a contratti aleatori) non doveva essere chiarissimo. O meglio: i più preparati avvertivano ch'esso non poteva ridursi al mero raffronto di passività.

«...Però, ripeto, questo calcolo della convenienza economica – che io non sarei stato in grado di fare, quindi non avrei mai proposto di essere io a farlo – ho visto verificato, con scelta che a me è sembrata ragionata...» (MAURI, ibidem).

La “scelta ragionata” era per l'appunto quella di lasciarlo fare – e farsene poi rilasciare l'attestazione – dalle Banche: *«...a me è sembrata una scelta ragionata che questo calcolo fosse stato lasciato alle determinazioni degli Arranger. E continuo anche oggi a pensare che sia così. Cioè: perché gli Arranger, che sono quattro delle più grandi banche internazionali, non dovrebbero essere in grado di ben rappresentare al Comune la convenienza economica? È questo che non capisco. A me sembrava che nell'ambito di tutte le persone che c'erano lì... cioè mi viene da dire che probabilmente erano più bravi gli Arranger dei ragionieri degli Uffici del Comune, non lo so, quantomeno, forse non nel calcolo di quello che avevano, magari nelle ipotesi di quello che sarebbe stato. Cioè erano gli Arranger che sapevano esattamente come si sarebbe evoluta l'operazione nell'arco dei successivi 30 anni. Cioè io ho l'impressione che magari gli Uffici del Comune siano più tendenzialmente... Adesso il Comune di Milano non è ovviamente ... “Pizzighettone” o... però, insomma, li vedo un po' più come dei burocrati amministrativi. Viceversa qui stiamo parlando di valutazioni un po' più importanti. Quindi Le dico, per quanto mi riguarda, non mi ha sorpreso e mi è sembrato assolutamente corretto che fossero gli Arranger a farlo e per quanto mi riguardava io non ero in grado di farlo e, secondo, non era quello che, per fortuna, la Commissione doveva fare...».*

Che gli Arrangers fossero i “più adatti” a certificare l'unica preoccupazione che il Comune aveva era opinione condivisa da tutti i membri della Commissione, che li consideravano, evidentemente, *advisors in pectore*: da Elfo BUTTI, in particolare:

«...diciamo la mia preoccupazione, siccome poi i testi venivano letti da persone competenti, era il risultato finale quello al quale io ero più legato e più preoccupato, perché per me l'articolo 41 era un po' una spada di Damocle, o c'era l'interesse o non c'era l'interesse. Perché poi tutto il resto sono dei contorni perché una volta che non è messo in discussione che l'operazione si è conclusa e che è stato garantito l'interesse dell'Ente, voglio dire, tutto il resto non mi preoccupava più di quel tanto perché la lettura poi di questi testi era fatta da legali [sta qui ribadendo e giustificando la stupefacente affermazione di non aver letto i contratti che impegnavano l'Ente per un miliardo e settecento milioni di €, perché alla loro lettura provvedevano gli avvocati: ndr] quindi da persone competenti a garantire che questi testi fossero nell'interesse anche dell'Ente, insomma, oltre che delle controparti... L'operazione stava in piedi se l'articolo 41 era osservato,... Quindi era fondamentale per noi assicurarsi che le

condizioni economiche al momento della conclusione dell'operazione fossero favorevoli per il Comune. Cioè questa era la vera preoccupazione, ed è quello di cui ci siamo sempre occupati,... Sono state fatte due osservazioni alle banche, cioè due indicazioni alle banche per quello che ci poteva interessare. Una: era l'articolo 41 perché era assolutamente inimmaginabile che non potesse essere osservato l'articolo 41; due, che era un aspetto che sia l'Assessore che il dottor Porta hanno richiamato più volte, era che questa doveva essere un'operazione che doveva essere un fiore all'occhiello per il Comune e per le banche, perché in effetti era di un certo rilievo, e quindi ci aspettavamo tutti che la cosa potesse essere poi presentabile all'esterno come una operazione svolta positivamente, ecco. doveva essere un fiore all'occhiello per il Comune e per le banche, perché in effetti era di un certo rilievo, e quindi ci aspettavamo tutti che la cosa potesse essere poi presentabile all'esterno come una operazione svolta positivamente, ecco...» (teste BUTTI, sentito nelle udienze del 9 e del 23/03/2011).

Tra il **24** ed il **27 giugno 2005** si perfezionava dunque l'operazione in esame articolatasi sostanzialmente in due contratti, distinti ed indipendenti tra loro: l'uno riguardante l'emissione obbligazionaria – i cui contenuti erano governati dalle Condizioni Generali di contratto allegate alla DETERMINA n. 57 più volte citata – sottoscritto dalle Banche il 27 giugno e subito conclusosi con l'avvenuto collocamento dell'intero prestito sul mercato; l'altro – regolato dall'ISDA MASTER (e dalla relative *Schedule* e *Confirmations*) – concerneva lo *swap*: di tasso e di ammortamento, connesso all'emissione.

Grazie dunque alla struttura contrattuale, il Comune accantonava presso le banche a fini d'ammortamento quote crescenti di capitale lungo l'arco di durata (trentennale) del *Bond*, ricevendo in cambio alla scadenza fissata nell'anno 2035 un importo pari alla somma degli accantonamenti periodici effettuati – cioè a dire pari al nozionale del prestito – allo scopo di rimborsare gli investitori istituzionali del *Bond* medesimo. Quanto alla gestione del tasso di interesse, il Comune riceveva da ciascuna Banca un importo (parametrato a un tasso) fisso pari a 4,019% (pari alla cedola del *Bond* sull'intero ammontare, a fronte del quale corrispondeva un tasso variabile pari a *Euribor flat* (cioè senza *spread*) sul solo importo delle quote ancora da versare, all'interno di un *collar* inferiormente delimitato al 3,48% (*floor*) e superiormente delimitato al 6,19% (*cap*): nel caso in cui il valore del tasso *Euribor* fosse risultato inferiore al *floor*, quest'ultimo automaticamente lo sostituiva; nel caso opposto – ove cioè l'*Euribor* fosse salito sopra il *cap* – quest'ultimo ne avrebbe preso il posto.

L'Ente Milano, annualmente, riceveva un ammontare fisso di interesse calcolato sull'intero ammontare del prestito e pagava un ammontare

variabile calcolato su una quota di capitale decrescente (per ammortamento).

Val la pena a questo punto di cominciare a riflettere su un dato per poi metterlo da parte e proseguire oltre nell'esposizione.

LONDRA 24 GIUGNO 2005 – il PRICING
ED IL FORMARSI DEI «COSTI IMPLICITI»

Il dato di rilievo processuale, in fatto ma anche in diritto, è che il momento topico negoziale – quello della **fissazione del prezzo** (*cap, floor e spread*) ch'è per noi quel 24 di giugno dell'anno 2005 – finisce per coincidere con quel momento genetico del contratto a cui debbono essere ancorati i c.d. COSTI IMPLICITI.

Per l'Accusa è, dunque, **il momento consumativo della truffa**, che deve pertanto essere ripercorso nel ricordo delle Parti allora presenti, o almeno di alcune di loro.

Ci si rende ben conto di come la motivazione rischi di appesantirsi e farsi ancor più tediosa ma lo si crede necessario giacché il riportare la scansione di quei momenti porta con sé dubbi e domande a cui una sentenza – se la si volesse di condanna – non potrebbe esimersi dal dare adeguate e coerenti risposte.

A partire dall'appello dei presenti di allora, in rappresentanza della presunta persona offesa/Comune di Milano, ch'erano Mario TALAMONA, Angela CASIRAGHI, un paio di avvocati dello Studio CHIOMENTI, Elfo BUTTI, Giorgio PORTA e Mauro MAURI solo per citare i protagonisti principali.

Orbene, solamente questi ultimi due – ipotizza l'imputazione A – erano in mala fede per "previo concerto" con i Funzionari di banca mentre solo Elfo BUTTI, era l'indotto in errore sui costi impliciti e dunque sull'asserito *ingiusto profitto* che le Banche stavano per conseguire e che si vorrebbe speculare al danno che la sua (inconsapevole) firma sui contratti stava per cagionare al Comune di Milano.

Che ne dovremmo dedurre? Che tutti gli altri erano in buona fede non essendo stati imputati ma sapevano dell'esistenza dei costi impliciti perché sennò sarebbero stati a loro volta dall'imputazione affiancati al BUTTI nella veste di ingannati?

L'assessore TALAMONA aveva il potere – se solo avesse dubitato della convenienza economica per l'Ente – di non procedere. Non lo ha fatto e ha acconsentito che Elfo BUTTI ponesse la firma dei contratti. Ha un valore probatorio oppure no questo suo «comportamento concludente»?

«...Io vorrei ricordare chi c'era il giorno 24, anche per dare un contesto, perché se no sembra che io fossi lì a rappresentare il Sindaco, che non è. Il giorno 24 c'era il professor Mario TALAMONA, che allora era Assessore al Bilancio e alle Privatizzazioni, una persona straordinaria sia dal punto di vista umano che anche dal punto di vista professionale. Lui era docente

all'Università degli Studi di Milano di Statistica e di Scienza delle Finanze, era stato presidente della Cariplo e in quel preciso momento credo che fosse anche Presidente della SGR di Banca Intesa, cioè Società Gestione del Risparmio...» (MAURI, 19/10/2011, pag 11).

Gli atti processuali sono disseminati di lodi sperticate all'uomo e allo studioso TALAMONA e si crede di poter dire ch'esse non siano il tributo ipocritamente retorico che talvolta si riserva allo scomparso bensì il frutto di una sincera ammirazione posto che, in vita, stima e prestigio egli se li era abbondantemente meritati.

Ci si è perciò rammaricati – o per essere più precisi le Difese, soprattutto, si sono rammaricate – del fatto che il prof. TALAMONA, deceduto nell'aprile del 2006, non abbia potuto rendere testimonianza né abbia potuto, al contempo, dal banco dei testimoni impartire lezioni di economia e finanza – perché così egli avrebbe fatto – facendo capire da subito quale fosse il fatto e quale la sua giusta veste di diritto.

A ben vedere, però, è mancata solo la prova dichiarativa in senso tecnico non la sua voce processuale ch'è giunta comunque agli atti attraverso i verbali che danno conto dei suoi interventi nelle riunioni di Giunta e nell'Aula consiliare del Comune.

Ed allora, o si ha il coraggio di affermare che anche il prof. TALAMONA aveva idee vaghe e fumose di cosa fosse un derivato tanto da essere stato indotto in errore sulla struttura del contratto all'interno della quale "s'annidano" i celeberrimi, o i famigerati a seconda di come li si guardi, COSTI IMPLICITI – ma con un *curriculum vitae* come il suo, senza prove inoppugnabili, sembrerebbe un filo azzardato – ovvero ai suoi convinti interventi a sostegno dell'operazione; alla scelta degli *Arrangers* del *Bond* anche come contraenti del derivato (d'ammortamento e di tasso ¹⁰⁷) ed al suo "via libera" al momento conclusivo occorre dare un senso, un posto ed un valore all'interno del quadro processuale.

La risposta è venuta da sé quando, alla prima metamorfosi del capo di imputazione, s'è cercato vanamente di sostenere il vizio di informazione dell'un contraente rispetto all'altro ma sin dalla narrazione che ne fanno i

¹⁰⁷ Del presunto conflitto di interesse se ne dovrà parlare poi ma allorché si scrive che «...affidare la creazione e la gestione del contratto di swap alle stesse banche che gestivano come arrangers il collocamento del bond è stata una ingenuità formidabile che (...) dimostra in modo assai chiaro quale fosse la capacità contrattuale del Comune e la chiarezza informativa dispiegata nella vicenda...» (così appellata/sentenza), occorre giungere alle estreme – ma coerenti – conseguenze: l'ingenuità, l'incapacità contrattuale e la disinformazione coinvolgevano, prima di tutti gli altri, l'Assessore al Bilancio, prof. TALAMONA. E dev'essere stata una «incapacità contrattuale» da par suo, «di qualità», come dire, se ha portato nelle casse del Comune flussi di interessi sempre positivi, ha coperto il "buco" che portava, con irriverenza, il suo nome ed alla chiusura dell'IRS *Collared* un *mark to market* positivo per oltre 400 milioni di €.

presenti si comprende a quali forzature, logiche e di principi giuridici, si debba andare incontro per fare spazio all'accusa penale di frode.

Per questo a detta narrazione ci si accinge, ben tenendo a mente che dalla parte delle Banche erano presenti, fra i molti, solo taluni degli imputati (BASSOLINO, ZIBORDI, SANTARCANGELO, CREANZA, ad esempio) nessuno però con il ruolo di *trader*, e cioè quell'operatore che, effettuando la compravendita di strumenti finanziari, e dunque anche dei derivati, ne fissa (e non da solo ma in equipe) il prezzo. Anche qui sollevando quesiti ineludibili per il giudice penale.

Quando, infatti, gli odierni imputati pretendono di sapere da una eventuale sentenza di condanna – com'è giusto che sia, non potendosene tollerare una identificazione casuale e fortuita – perché debbano essere proprio loro gli autori della prospettata truffa, ben si comprende come non basti distribuire patenti di insipienza e superficialità per assolvere gli uni e di subdolo professionismo per condannare gli altri.

Quel che segue è, dunque, il ricordo di ciascuno del *closing*, la chiusura dell'operazione, insomma, e non v'è modo di intravedervi artifici e raggiri o attività di captazione. Neppure a danno di colui che si è presentato come incaricato di apporre un "notarile sigillo" e nient'altro, cioè a dire Elfo BUTTI a cui va data subito la parola non prima però d'aver precisato che la definizione del concetto di *pricing* – che i testi rievocavano per il caso concreto – (concetto che si distingue dalla *valuation*) la si può ritrovare nei documenti-ISDA.

Il "*pricing*" è, brevemente, il processo attraverso il quale vengono stabiliti i termini contrattuali (Letteralmente ISDA afferma che: "*Pricing refers to the process of setting the initial terms of a transaction, for example, the fixed rate on a plain vanilla interest rate swap*"), cioè a dire il processo di definizione del tasso che andrà a pagare il sottoscrittore del contratto derivato (Tasso Parametro Cliente).

La "*valuation*" invece è il processo di determinazione del valore del contratto, del *mark to market*, quindi, cioè a dire il processo di valutazione di prestazioni e controprestazioni contrattualmente stabilite. In particolare, nel calcolo del valore (attualizzato) dei flussi di cassa che un derivato è atteso generare, una volta stabiliti i termini contrattuali (Letteralmente: "*Valuation refers to determining the net present value of expected cash flows after the initial terms have been agreed and set*").

La "*valuation*" è pertanto la determinazione del valore di un derivato in ragione di un metodo universalmente condiviso, il c.d. *Discounted Cash Flow Method*, in base al quale il valore di un qualsiasi strumento finanziario è pari al valore attualizzato dei flussi di cassa che è atteso generare.

◇ **Elfo BUTTI:**

«..io dovevo andare a Londra appunto per sottoscrivere, ormai alla fine del procedimento la firma era un atto dovuto. Lo Studio CHIOMENTI aveva esaminato tutti i documenti che dovevo firmare, li aveva trovati conformi a tutto quello che era avvenuto in precedenza e quindi io non ho fatto altro che apporre la firma ai documenti e basta.

Ci siamo incontrati appunto nella sede di una banca, e adesso non ricordo quale sede fosse, e lì con l'assistenza delle banche si è svolta la procedura di determinazione del tasso dell'emissione del bond, si è attesa la sottoscrizione da parte degli investitori, che è avvenuta in termini molto positivi per il Comune di Milano, e poi le banche hanno proposto i tassi dello swap di ammortamento. Hanno prodotto tutti i calcoli coerenti con quei tassi per dimostrare la convenienza per il Comune di Milano alla conclusione dell'operazione, con l'attestazione appunto che i prezzi, i tassi offerti erano congrui. Dopo di che diciamo è stato redatto il verbale di presa d'atto appunto che tutte le operazioni si erano svolte diciamo regolarmente, e che l'interesse per il Comune era stato attestato dalle banche. E quindi diciamo in quel momento l'operazione si è conclusa...».

Il teste BUTTI – si immagina tra lo sconcerto generale – dirà di aver appreso della struttura del collar e dei suoi parametri solo in quel momento. Ribadirà cioè di averne sentito parlare per la prima volta, a Londra quel giorno: «...quando poi sono stati proposti i tassi,..., alla chiusura...», circostanza che aveva del resto già riferito al P.M. precedente allorché era stato sentito il 24 giugno 2008, quando aveva fatto verbalizzare:

«Con riferimento alla scelta del pagamento del tasso variabile da parte del Comune le posso solo dire che questa strutturazione ci venne proposta durante una riunione a Londra, cui, oltre a me, furono presenti il dottor PORTA, la CASIRAGHI, l'assessore TALAMONA e il dottor MAURI. Il dottor MAURI in particolare, in qualità di membro della Commissione di cui ho detto. Eravamo presso la sede di una delle quattro banche che in questo momento non ricordo con precisione, ma ritengo fosse la sede dell'UBS. Non ricordo i nomi delle persone presenti per conto delle banche, credo ci fosse la dottoressa CREANZA, SANTARCANGELO e in quella sede ZIBORDI, certamente presente, propose la struttura del derivato di tasso [ragione per cui la loro presenza al momento del pricing è stata considerata in sentenza uno degli elementi indizianti: ndr]; io non ero in grado di interloquire, come ho detto, sul punto, e quindi mi affidai alla valutazione di MAURI; la proposta del tasso variabile e della sua concreta articolazione non mi era mai stata fatta in precedenza, e venne prospettata per la prima volta in quella sede...».

Inutile fargli notare ch'è documentale il contrario.

Già il 16 di giugno del 2005, invero, l'Avvocato GAUDIELLO, legale delle banche arrangers, inviò ai Legali e ai Funzionari del Comune, ivi

compreso il Nostro, una bozza del contratto *swap* ad ore 14.13 ed un'altra alle ore 18.13 in lingua italiana. In detta bozza di contratto vi era l'indicazione del tasso variabile che il Comune avrebbe dovuto pagare, *Euribor* 12 mesi, l'indicazione del *Cap* 6%, e l'indicazione del *Floor* al 3,45%.

I tassi, come si vede, sono "imprecisi" rispetto alla versione definitiva ma sono ovviamente quelli che si potevano indicare al 16 di giugno perché poi al *closing* avrebbero potuto esservi movimenti di mercato e conseguenti fluttuazioni; in ogni caso la struttura *Collar* nel suo dettaglio, con l'indicazione del tasso variabile, del *Cap* e del *Floor*, gli era stata indicata otto giorni prima e non già per la prima volta a Londra.

Ebbene, par di comprendere che la versione inglese del contratto gli fosse inaccessibile e dunque non valeva la pena di cimentarsi, mentre quella italiana delle 18,13 mancava di tempismo: «...*Alle 18.30 probabilmente non intende dire che non l'ha letta: ndr*], *perché se il 16 è la data in cui c'era il Consiglio Comunale, probabilmente eravamo tutti in Consiglio Comunale, compreso i funzionari delle banche...*».

In ogni caso, occorre rassegnarsi: per il teste non è mai stata questione di giorno o di orario o di ostacolo linguistico: «...*Il problema della lingua è un problema secondario rispetto al tema perché è la materia che è complicata, è la materia che è difficile da comprendere, è proprio la materia in sé che io non ho mai affrontato. E quindi, per me che sia scritto in italiano o sia scritto in inglese, ho difficoltà a capire la portata della materia...*».

Inoltre – questa l'essenza del suo dire – la decisione era già stata presa altrove; il Comune era tutelato da Legali che si facevano carico di studiare ed esaminare il contratto nei minimi dettagli; lo avevano fatto con diligenza tanto da escludere "insidie e trabocchetti" e – quanto alla convenienza economica – toccava agli *Arrangers* provvedervi:

«...*Quando sono arrivato il primo giugno la composizione della struttura che serviva per raggiungere questo obiettivo era già formata, per cui la discussione sull'emissione del bond era stata fatta con le banche, perché il Comune aveva incaricato le banche di assistere per la parte appunto diciamo "emissione bond", e lo Studio CHIOMENTI per la parte che riguardava gli aspetti giuridici...*».

Ed in controsame:

«...*quando io sono stato informato dell'operazione era già pronta una bozza di deliberazione con dentro il progetto così come è stato presentato in Giunta e in Consiglio Comunale, cioè non c'è stato nessun tipo di discussione, per lo meno che mi abbia riguardato.*

Voglio dire, io ho trovato il provvedimento già redatto, pronto, e quindi per quello che mi riguarda diciamo le scelte erano già state fatte...(...)... Per me qui la scelta è già fatta voglio dire, cioè non è una discussione. Questa

è una comunicazione... L'ho vista, ma non l'ho letta perché fatte le prime... finite le prime righe, voglio dire, per me è un documento di difficile comprensione, abbia pazienza.... Gli Uffici comunali non mi hanno, voglio dire, rappresentato le loro capacità di potere essere degli interlocutori in modo tale da potere riferire a me sulla bontà dell'operazione dei testi eccetera, eccetera. Diversamente non avremmo incaricato le banche, non avremmo incaricato lo Studio CHIOMENTI di tutte queste operazioni. È proprio per questo motivo che le spiegazioni ci venivano prevalentemente dalle banche, perché sono loro che hanno rappresentato questa operazione, hanno dato le spiegazioni, hanno fornito i chiarimenti. I termini giuridici poi sono stati discussi, come abbiamo detto prima, attraverso gli studi legali, che è stato il lavoro prevalente dell'operazione, perché qui si sta parlando del Collar come se fosse stato oggetto di tante discussioni, ma non è vero voglio dire...».

E quel giorno a Londra: «...quello che era il nostro problema, per lo meno come l'ho vissuta io questa operazione, il nostro problema era l'interesse dell'Ente per concluderla questa operazione. Cioè non era tanto per dire l'operazione, perché l'operazione così come è stata rappresentata dalle banche, poi una volta che il Consiglio Comunale decide è quella. Il nostro tema era soltanto arrivare alla conclusione in termini positivi...».

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *Mi perdoni, perché è un punto comunque... qualche punto fermo dobbiamo pur metterlo, no? Quindi voi avevate capito che in quel contratto era contenuto uno swap sui tassi di interesse, ma non avevate le competenze per capirne la convenienza per il Comune di Milano, è così?*

TESTE BUTTI – *Eh certo!.*

Il tenore delle risposte è e rimarrà immutato per tutto il corso del controesame.

Il disorientamento e lo stupore dell'interrogante sembrano invece in crescita esponenziale.

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *Senta, ascolti, la dottoressa CASIRAGHI, che è stata sentita in questo processo, nonostante la carica di direttrice del Settore Finanza, anche Lei ha detto che non ha ricordato di avere aperto la e-mail e di avere letto questi contratti. Allora la domanda che io le faccio: ma all'interno del Comune chi, se non il funzionario che ha la carica di Direttore Centrale, di Direttore di Finanza, deve leggere un contratto di questo valore? Chi all'interno dell'organizzazione doveva leggere i contratti di questa importanza, se non li leggevate né Lei né la dottoressa CASIRAGHI?*

TESTE BUTTI – *Allora, non essendoci all'interno delle professionalità all'altezza, il Comune si è affidato all'esterno, e quindi per noi quelli che garantivano rispetto a questo aspetto erano le banche stesse e lo Studio CHIOMENTI.*

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *Al di là della circostanza che uno può capire o no gli aspetti tecnici, io non credo che non leggere affatto un contratto sia conforme ai doveri che incombono sul funzionario... noi siamo in un processo*

in cui stiamo parlando di un contratto di 1 miliardo e 700 milioni, che ha impegnato non soltanto i cittadini milanesi di quel giugno 2005, ma anche le generazioni successive; i funzionari stanno sfilando davanti a Lei dicendo che non hanno neanche letto i contratti.

...(...)...Le mostro un memorandum, datato 20 giugno 2005, questa volta indirizzato soltanto a Lei, al dottor Porta e alla dottoressa Casiraghi. Quindi questa volta non avete il, come dire?, “rifugio degli Avvocati” perché gli Avvocati non sono in indirizzo, siete in indirizzo solo voi... nella seconda pagina si legge testualmente: “Una volta definito il piano di ammortamento con la metodologia illustrata al punto 2 il Comune gestisce la quota interessi utilizzando una struttura Collar, come la stessa delibera di Giunta numero 463 del 6 di giugno del 2005 ha già previsto; si veda la tabella 2 per lo sviluppo dei flussi di cassa attesi sulla base degli attuali livelli di mercato e dei livelli di Floor e CAP, specificati nella tabella sottostante; la struttura sottostante consente di abbassare il tasso pagato al 3,45%, di pagare un tasso variabile con soli 4 punti base di spread aggiuntivo e di avere una copertura rispetto alla risalita dei tassi”.

Poi alla pagina successiva sono elencati specificamente il tasso variabile che il Comune avrebbe dovuto pagare, il tasso Floor e il tasso CAP. Quindi come vede bene in questo documento non solo la struttura dell'operazione IRS-Collar viene riproposta, ma viene illustrata dalle banche.

La risposta è stata «...può darsi...» nel senso che «...sono stato invaso di carte io in quel periodo lì, Lei sta dimenticando probabilmente che io, oltre a seguire questa operazione, stavo preparando insieme agli Uffici la riunione Consiglio Comunale per il rendiconto, che per me era una pratica importante, e mi stavo interessando anche degli altri Uffici, che erano l'Ufficio Fiscale, l'Ufficio Patrimonio eccetera. Quindi senz'altro io ho letto tutta una serie di documenti, compresi questi che magari erano diciamo esplicativi dell'operazione così come si stava ormai delineando...(...)...ho dato per acquisite alcune decisioni già assunte, alcune scelte già fatte e c'era semplicemente da portarle a termine. Questo è quello che vorrei dire. Cioè tutto questo tipo di discussione non è coerente con quello che è avvenuto in quel periodo, perché in quel periodo, dato il tempo rimasto a disposizione, c'era soltanto da correre per arrivare a concludere l'operazione entro il 30 giugno...».

La deposizione/BUTTI è stata assai criticata da tutte le Difese che non hanno lesinato nei paragoni con quella rilasciata da Angela CASIRAGHI, infatti, rimessa dal primo Giudice alle valutazioni del P.M. precedente perché platealmente mendace.

E tuttavia nulla cambia a detrimento degli imputati: se anche Elfo BUTTI ha mentito per convenienza processuale (visto ch'era teste nel processo penale ma parte in causa in quello civile allora in corso) *nulla quaestio*, è la miglior prova dell'infondatezza dell'accusa di truffa. Se dice il vero, se cioè giunto in forze al Comune di Milano solo a far tempo dal 1° giugno 2005, a

decisione (politica) già presa e (di fatto) irreversibile; se subissato dagli adempimenti e dalle incalzanti scadenze di rendiconto confidava sullo *staff* legale e non leggeva contratti del valore di un miliardo e settecento milioni, a doversene rammaricare sono i contribuenti milanesi non certo gli imputati. Come si può accusare di mala fede contrattuale una parte che inonda l'altra – ad ogni ora del giorno e della notte (cfr. *e-mail*: delle centinaia prodotte dalle Banche non si contano quelle ad orario antelucano e anche notturno) – di bozze, studi, riflessioni, rettifiche, proposte, aggiornamenti che il destinatario non legge?

◇ **BASSOLINO Gaetano**, imputato, Funzionario di *UBS* presso la cui sede l'operazione si perfezionò, ricorda così le due giornate londinesi:

«...ricordo che la giornata del 23 eravamo a Londra presso gli uffici di Deutsche Bank, da parte del Comune se non erro vi erano: PORTA, CASIRAGHI, BUTTI, TALAMONA, TOGNAZZI e VIANINI dello Studio CHIOMENTI; l'ordine del giorno era il Bond e il riscontro ricevuto dagli investitori sulla base dell'esercizio di marketing fin lì svolto dal Comune e le quattro Banche.

Quindi presentammo quello che fu il riscontro riportatoci dai Syndicate, dove si era evidenziato che l'esercizio di marketing era stato svolto e vi era un positivo riscontro, visto che vi erano oltre quaranta banche che avevano risposto favorevolmente e che erano intenzionate a partecipare all'operazione che si doveva concludere l'indomani, per uno spread indicativo di circa 4 punti base. Ricordo che noi avevamo dato delle indicazioni agli investitori: "non più alto di 6 punti base rispetto al BTP di riferimento", che era il titolo su cui ci andavamo sempre a raffrontare per le motivazioni che ho detto prima, e che poi è stato utilizzato anche come strumento di marketing per gli investitori, in linea con quanto la delibera di Giunta ci aveva detto: che non volevano pagare più di 6 basis point. Ricordo che il Comune, e particolarmente la dottoressa CASIRAGHI, ci fece presente che da sue interlocuzioni con banche, particolarmente una, Banca Intesa, aveva ricevuto indicazione che dato il positivo tono di mercato e il positivo riscontro ottenuto dal Comune di Milano presso la comunità degli investitori, che a loro avviso si poteva in qualche modo migliorare ulteriormente questo spread [come si vede la Direttrice CASIRAGHI era una "sprovveduta" che faceva raffronti per spuntare il miglior prezzo. Ricorderà ZIBORDI Tommaso una CASIRAGHI assai impegnata a far telefonate ad altre Banche per capire se le attestazioni di convenienza fornite dagli Arrangers erano solo di forma o anche di sostanza.: ndr].

Quindi ci chiesero di fare una ulteriore verifica, quindi riandammo dai nostri Syndicate dicendo: "Fate una ulteriore verifica e provate a vedere se gli investitori sono disposti ad abbassare questo spread ulteriormente".

Cosa che noi facemmo quella giornata stessa, e ricordo che gli investitori si ridussero dai quaranta, inizialmente indicati, per uno spread di "+ 4" a circa trenta per uno spread di "+ 3". Quindi vi era una minore partecipazione, però era possibile concludere l'operazione.

Il Comune quindi tra le due alternative scelse quella di procedere con quella che minimizzasse lo spread e che comunque ottenesse un'ampia base di investitori, perché erano in ogni caso oltre trenta, disposti ad abbassare questo spread ulteriormente". Sulla base di questo poi si discusse e il Comune fece quella che è la ripartizione del cosiddetto "Libro Ordine", cioè fece un allocamento di quello che erano i Bond sulla base delle indicazioni di ammontare di interesse che gli investitori avevano indicato. Successivamente presentammo appunto alla delegazione del Comune un aggiornamento delle indicazioni dello swap, che era il passaggio successivo che andavamo a porre.

DIFESA (avv. CAGNOLA) – Possiamo chiamarle "simulazioni"?

IMP. BASSOLINO – Sì, delle simulazioni...(...)

Le «simulazioni» che, come è di intuitiva evidenza, sono l'indizio contrario di un ingenuo ed impreparato contrattare sono, come si vedrà, un ricordo condiviso anche da altri presenti e non smentito da alcuno:

...la giornata del 24, eravamo presso gli uffici di UBS, ricordo che predisponemmo una sala al piano della sala operativa di UBS. Ricordo che anche, come concordato con i rappresentanti del Comune, predisponemmo anche dei terminali Bloomberg, presenti in aula, dove appunto potevano seguire tutti i rappresentanti delle Banche e del Comune le contrattazioni in diretta, e vi era anche una linea telefonica con viva voce, dove tutti i rappresentanti delle Banche (gli operativi, strutturatori ed i traders, compresi quelli di UBS) si collegavano telefonicamente. Alla squadra del Comune ricordo che si aggiunse il dottor MAURI, rispetto ai nomi che ho menzionato prima, e poi vi erano i vari rappresentanti delle Banche. Ricordo che la giornata dei lavori iniziò la mattina verso le 10.00 e vi erano da allineare da un punto di vista di mercato le cinque controparti, che era il Comune con le quattro Banche. Quindi vi era anche un'esigenza, visto che comunque il mercato ha una sua dinamicità e variabilità, di in qualche modo fare delle simulazioni e vedere questa sequenzialità, perché dovevamo allineare le cinque controparti prima per il Bond e poi dovevamo farlo subito dopo per il derivato, quindi c'erano praticamente dieci passaggi da fare, e bisognava riuscire a farli nel modo più rapido possibile. Quindi iniziammo con una serie di simulazioni.

Ricordo che la dottoressa CASIRAGHI e il dottor MAURI, con diversi rappresentanti delle Banche, erano ai terminali e seguivano sulle pagine Bloomberg le indicazioni che le persone in linea – traders o strutturatori – comunicavano i parametri che osservavano. Io facevo abbastanza, stando in casa [intende, in quanto Funzionario/UBS, che quindi "giocava in

casa" ndr], la spola tra la stanza riunioni e soprattutto con il Syndicate perché la prima operazione da finalizzare era quella del Bond.

Ricordo che vi furono numerose simulazioni, andarono avanti dalle 10.00 del mattino fino a fine mattinata. All'interno di queste simulazioni ricordo che vi furono diverse osservazioni, commenti, puntualizzazioni ed anche modifiche. Tra le varie, come già anche riportato in quest'aula, ricordo particolarmente quella del dottor MAURI che chiese appunto una scomposizione, una semplificazione di quello che era l'IRS Collar, infatti chiese: "Ma qualora non dovessimo andare a finalizzare il Collar, e facessimo un IRS senza opzioni, ci potete indicare quale sarebbe lo spread che vado a pagare"? [Perché mai vien da chiedersi, costui – che ha confermato di aver preteso simulazioni in tal senso – faceva queste richieste ai suoi "complici"? Una risposta tecnica che dia logica al disegno criminoso la si dovrebbe dare. Agli atti però non la si rinviene].

Cosa che gli fu immediatamente comunicata e che, appunto, poteva essere raffrontata con quello che era lo spread di riferimento del Bond, che era circa "Libor + 25", mentre l'indicazione che demmo al dottor MAURI a memoria era di circa "Libor + 40", per la trasformazione dell'IRS senza barriere. A seguito di questo ricordo l'altra affermazione che il dottor MAURI fece, sempre davanti a tutti, dicendo: "Indipendentemente dalle scomposizioni e dalle simulazioni, che tanto qui possiamo vedere ed analizzare, è pacifico che le Banche sperano di ottenere un margine di retribuzione indipendentemente dall'operazione che andiamo effettivamente a porre in essere". E da lì ci fu anche la risposta del dottor AROSIO, che era collegato telefonicamente, che disse: "È pacifico che ovviamente le Banche sperano di conseguire un margine indipendentemente da quello che andiamo a porre in essere".

Questo dialogo è stato liquidato nell'appellata sentenza come espressione tangibile di somma incompetenza. Del MAURI in questo caso: «...è ben vero che egli arriva sulla scena in fase ormai finale e costituisce, per così dire, la ciliegina sulla torta della superficialità con cui il Comune di Milano ha complessivamente gestito l'operazione.

Tuttavia, in qualità di esperto direttamente nominato dal Sindaco pro tempore ALBERTINI, egli avrebbe avuto la possibilità di accorgersi della approssimazione con cui le cose erano state gestite ed avrebbe potuto tentare un intervento assai più confacente alla sua professionalità ed alle esigenze che egli era stato chiamato a gestire; invece si accontenta della battuta detta (se detta) al momento del pricing in presenza telefonica di AROSIO ("guardate che le banche ci guadagnano in tali situazioni"), battuta che rivela o una evidente volontà di precostituzione di alibi, ovvero una ingenuità contrattuale che rasenta la incompetenza (ed in nota si legge: «...ingenuità contrattuale e gestionale che deve addebitarsi,

per ovvie ragioni di equità, anche al “dominus” di MAURI e cioè al sindaco pro tempore Gabriele ALBERTINI...»: cfr. p. 215).

Reputa, tuttavia, la Corte che se di "incompetenza" si vuol parlare dev'essere nel senso di «truffatori incompetenti», giacché dopo aver corretto la "Nota/SURANO" col precisare che le Banche fanno profitti; dopo aver constatato che il delegato alla firma dei contratti non ha tempo per aprire gli allegati delle *e-mail*; dopo essersi resi conto che i contraddittori non sanno che i profitti delle banche sono *impliciti* perché compresi nel prezzo – in luogo di approfittarne – insistono per precisarlo a tutti i costi e di fronte ad un compartecipe *intra neo* che si lascia scappare, non già freddure ma qualcosa di più serio, che cioè non si può proseguire con le simulazioni in eterno perché oltre le condizioni offerte dal mercato non si può andare ed in quelle condizioni, anche le migliori possibili, ci sarà sempre il margine atteso dall'intermediario finanziario, ebbene il “complice” *extraneus* AROSIO Carlo, in contatto telefonico, rincara "confessando" a sua volta, evidentemente alieno ed impermeabilmente tetragono a quell'«inquinamento ambientale» che dovrebbe condizionare le sue azioni: «...i funzionari bancari che hanno operato in simili condizioni storiche ed economiche, lo hanno fatto in quanto, in qualche modo, “indotti” dal clima complessivo che essi respiravano: guai a lasciarsi sfuggire un cliente importante come il Comune di Milano, guai a non far parte della più grossa emissione di bond in Europa di tutti i tempi, e, quindi, guai a non gestire in modo piuttosto disinvolto i calcoli di convenienza, gli swap inevitabilmente connessi all'emissione del bond e quant'altro offriva il mercato in quel periodo storico ed in quelle condizioni economiche...» (sentenza appellata, *ibidem*).

Si noti ancora che altra espressione di "incompetenza a truffare" è stata non solo quella di comunicare l'esistenza di profitti ma addirittura quella di consentire ai Funzionari del Comune di Milano – tra i quali c'era il prof. TALAMONA, sempre meglio non dimenticarlo – di quantificarli accedendo alla piattaforma *Bloomberg*.

Apprendiamo, infatti, dal teste FUSAI, Consulente del P.M. (circostanza indiscutibile che verrà confermata anche dal prof. CORIELLI, Perito del primo Giudice) che per calcolare il margine che l'intermediario vuole assicurarsi è necessario conoscere il *bid ask* e confrontarlo attraverso l'accesso ad un *software* di analisi dei dati finanziari che consente di ottenere in tempo reale tutti gli elementi di valutazione: «...Beh, quello che avrebbe dovuto fare [il Comune di Milano: ndr] è: ovviamente avere accesso a *Bloomberg*, poi da *Bloomberg* cercare di ricostruire questo pacchetto e vedere qual era il valore di mercato dell'operazione...» (FUSAI, ud. 3/11/2010, pag. 112. Il dato è pacifico ed incontestato: «...ci sono degli strumenti di pricing che vengono venduti sul mercato come *Bloomberg* e

Reuters che sono accessibili anche al cittadino privato, oppure, se lei avesse dato lo stesso setting informativo che avevamo noi a una qualsiasi banca, questa qualsiasi altra banca gliel'avrebbe potuto prezzare. Quindi non era un calcolo...era un calcolo fattibile con gli strumenti adeguati... »: teste BARONE, ud. 21/03/2012).

Ebbene, neppure il Comune di Milano – al pari di tutti gli Enti pubblici benché a differenza degli altri Comuni italiani si sia definito, attraverso i suoi atti un *operatore qualificato*, e attraverso il suo ex Sindaco una *holding* finanziaria – ha ritenuto di abbonarsi a *Bloomberg*: decisione più che logica giacché l'abbonamento annuale è costoso e non ammortizzabile se non se ne fa un uso frequente.

Le Banche, che ne fanno invece un uso quotidiano, hanno consentito alla "loro vittima" di accedervi, comunicando con otto giorni d'anticipo i dati sui quali cercare raffronti.

Si riesce ad immaginare un prof. TALAMONA, ch'era stato Presidente di Banche, avviluppato a tal punto in trame truffaldine da non riuscire a telefonare personalmente – o a consigliare la CASIRAGHI di farlo – ad un qualunque altro Istituto di Credito per un rapido confronto di prezzi?

Prosegue ancora, BASSOLINO Gaetano:

«...Quindi, diciamo, questa fu la mattinata e questa fu la parte diciamo di allineamento delle simulazioni. Il Comune poi ricordo che ci chiese di lasciarli nella sala, perché appunto si doveva costituire quella che era la Commissione Tecnica, quindi i rappresentanti delle Banche uscirono per circa mezz'ora e ci scollegammo dalla linea telefonica. Ritornammo dopo mezz'ora, ci ricollegammo al telefono, e ricordo che la dottoressa CASIRAGHI e il dottor VIANINI [è l'avvocato VIANINI TOLOMEI: ndr] indicarono di accertarci che al momento della chiusura dell'operazione eravamo in grado di stampare alcune delle schermate che stavano guardando in quel momento, in termini sia di flussi finanziari che in termini di pagine Bloomberg, in linea con quello che effettivamente veniva osservato.

Cosa che poi avvenne insieme al "Libro Ordini". Andammo poi, quindi, nella fase più fattiva ed operativa. Ricordo che da parte di UBS si fece un primo tentativo e si iniziò con la comunicazione del rendimento del titolo BTP di riferimento, al quale veniva aggiunto lo spread di 3 basis point come precedentemente concordato, questo veniva tradotto in una cedola a tasso fisso. Avevamo, nel corso delle simulazioni, concordato tra le parti, e quindi con il Comune, che per quanto riguarda l'IRS Collar avevamo già determinato il tasso Floor e lo spread sul tasso Euribor, ed andavamo a risolvere solo per il tasso Cap. Quindi avevamo diciamo limitato ad una variabile per parte, per cui poi, dopo, andavamo ad osservare la variabile in questione per la parte swap. Quindi la sequenza la iniziava UBS, le altre tre Banche si dovevano allineare, seguiva lo swap. Ricordo che ci fu un

primo tentativo di chiusura effettiva dell'operazione dove UBS e anche Deutsche Bank percepirono un movimento di mercato traslato in un miglioramento del tasso Cap di riferimento, dove però le altre due Banche non l'avevano ancora riscontrato in qualche modo sul mercato, quindi non erano riuscite a fare il miglioramento che noi avevamo indicato al Comune. Ricordo che il Comune fece una precisazione in quell'occasione, che chiedeva uno sforzo a tutti di allinearsi alle migliori condizioni di mercato, perché comunque volevano chiudere un'operazione omogenea dal punto di vista documentale, ma anche dal punto di vista numerico. Vi fu, quindi, dopo poco un secondo tentativo, che poi andò a buon fine alle condizioni precedentemente indicate.

DIFESA (avv. CAGNOLA) – Senta, i parametri di chiusura di questa operazione erano in linea con quelli che voi avete comunicato al Comune di Milano il 16 di giugno con la bozza di confirmation?

IMP. BASSOLINO – Assolutamente sì.

DIFESA (avv. CAGNOLA) – Qual è stato il margine lordo e il profitto stimato della banca nell'operazione del giugno 2005?

IMP. BASSOLINO – La banca, se non erro, ... ha dato indicazione di questi numeri. Nello specifico, per quanto riguarda l'operazione di giugno, il margine lordo atteso era di circa 5 milioni di euro, da cui vi erano stati identificati da parte del trading circa 3 milioni e 4 di costi e ne derivava un margine netto atteso di circa un milione e sei.

◇ **Manfredi VIANINI TOLOMEI** dello Studio Legale CHIOMENTI, era anch'egli a Londra assieme al collega TOGNAZZI. Del fatto ricorda solo il cerimoniale, aggiungendo però una circostanza di non poco momento, se si vuole ipotizzare lo "spoglio doloso" di garanzie concesse da altri Ordinamenti: «...Noi abbiamo assistito il Comune nella **sottoscrizione dei documenti contrattuali relativi al bond, che erano stati concordati in precedenza, e quindi semplicemente abbiamo assistito alla cerimonia di firma...**» (udienza 10/11/2010) avvenuta non già all'esito di fugaci incontri o distratte telefonate: «...C'erano riunioni, adesso non mi ricordo, **il ritmo era certamente frenetico e c'erano scambi di corrispondenza continui e riunioni molto spesso... certamente lo scambio di documenti avveniva tra, diciamo così, i clienti principal per il tramite degli avvocati, quindi i documenti che venivano messi a punto venivano, poi, concordati nella sostanza dai principal, nella forma dai due studi legali funzionali a quelle che erano le richieste del Consiglio Comunale e della Giunta...**» (a pag. 106 e ss.).

Dunque – sempre a seguire il percorso accusatorio – lo "spoglio doloso" di garanzie sarebbe avvenuto a dispetto ed in odio alla parte nonostante il vaglio certosino di Legali che non si sarebbero avveduti delle manovre

fraudolente a danno dell'assistito Ente: spoglio doloso ed anche clandestino, evidentemente.

◇ **Mauro MAURI**, presente a Londra come persona di fiducia del Sindaco ALBERTINI e non neofita quanto ad esperienze di collocamento di prestiti obbligazionari (che aveva vissuto come Direttore finanziario di Montedison, sotto la Presidenza/SCHIMBERNI) non si considera esperto di derivati sol perché «...sono prodotti che vengono costruiti – e devo dire che io l'ho appreso anche in questa sede – da diversi settori di una banca, quindi prima di tutto sono prodotti che vengono costruiti dalla banca, vengono costruiti attraverso l'input di diversi settori. ZIBORDI ha spiegato – e anche stamattina è stato detto – che c'è lo "strutturatore", e non so bene che cosa voglia dire e nemmeno che cosa possa fare, ma immagino che metta insieme diversi pezzi. Poi è stato detto che c'è una valutazione del merito di credito, cioè la parte-credito della banca che dà una sua valutazione. Poi infine c'è l'uomo che fa i derivati, che è stato ricordato più volte, che è il trader. Allora, l'esperto, a mio giudizio, di prodotti derivati, chi fa derivati e chi si occupa di prodotti derivati, è il trader, perché è la persona che alla fine mette insieme tutte queste cose, è in grado di dire come farlo e di fare il prezzo, cioè di dire qual è il prezzo del prodotto derivato ¹⁰⁸). Io in questo senso non me ne sono mai occupato e non sono neanche in grado di capire come si può costruire questo prodotto. Viceversa sono stato da quest'altra parte, e quindi sono stato in grado, ai tempi anche della MONTEDISON, di capire se c'era una cosa che mi serviva...» (ud. già cit. pag. 86).

Detto questo e chiarito che il valore ch'egli attribuisce al concetto di esperto è assai elevato, non sembra di poter dire ch'egli presenziasse

¹⁰⁸ L'osservazione è corretta perché confermata da uno dei traders che per DEUTSCHE ebbe ad occuparsi dell'operazione per cui è processo. Si legga a pag. 7 dell'ud. 21/03/2012, testimonianza di **Peter HAAGENSEN**:

DIFESA (avv IANNACCONE) – *Quindi, sostanzialmente, rifacendo il punto, il sales si occupa di relazionarsi con il cliente mentre lo strutturatore elabora la prima bozza di struttura finanziaria del prodotto; ma i sales e gli strutturatori possono decidere anche le condizioni finanziarie che verranno applicate al cliente?*

INTERPRETE – *No, diciamo che le condizioni finanziarie finali vengono stabilite solo e unicamente dai trader, è responsabilità unica dei trader fare questo.*

DIFESA (avv IANNACCONE) – *Quindi, sostanzialmente, quando diciamo le condizioni finali le decide il trader vuol dire che è il trader che decide il mark-to-market o il fair value dell'operazione alla data di stipula del contratto, è così?*

INTERPRETE – *È corretto.*

DIFESA (avv IANNACCONE) – *Senta, ma un funzionario del dipartimento dei sales può praticare a un cliente condizioni finali diverse da quelle che le ha indicato l'Ufficio Trading?*

INTERPRETE – *Assolutamente no.*

pensando ad altro, avendo anzi ben chiaro l'obiettivo ch'era di massimo interesse per il Comune di Milano e cioè il *pricing*:

«...essere esperti di pricing significa semplicemente sapere che si prende come parametro dell'emissione che stiamo facendo... che nel caso della MONTEDISON poteva essere magari l'emissione di obbligazioni emesse da aziende industriali, nel caso di cui stiamo parlando il parametro che si prende o che si doveva prendere il 24 giugno, il giorno del pricing, era il BTP trentennale, quindi l'attenzione che bisogna fare e che bisogna avere è verificare che in qualche modo il momento in cui si fissa questo parametro è un momento che non è sottoposto a particolari turbative. Poi è chiaro che nel fare questo si sviluppa anche una serie di trucchi, anche banali. Per esempio si sa che quando c'è una emissione sul mercato, come poteva essere questa, per esempio ci può essere una tendenza, per quelli che ne sono a conoscenza, di intervenire nei limiti del possibile, perché comunque il mercato dei Buoni del Tesoro è molto ampio, ma di intervenire magari vendendo, perché in questo caso, vendendo i buoni del tesoro trentennali, il prezzo tende per frazioni a scendere, perché c'è una pressione della domanda; se il prezzo tende a scendere, evidentemente il tasso che si confronta sempre sul prezzo tende a salire. Questi sono trucchetti che si imparano...» (pag. 90).

E questo il suo ricordo:

«...Arrivo a Londra la sera del 23, probabilmente con l'ultimo aereo da Milano. Ho appreso oggi e leggendo anche gli esami precedenti che il giorno 23 si sono svolte tutta una serie di riunioni a cui io ovviamente non ho partecipato, ma non sapevo neanche che ci fossero per la verità, ma posso anche immaginare. Prendo direttamente dall'aeroporto, arrivo in un posto che non mi ricordo più se era un ristorante o se era il ristorante dell'hotel, comunque fondamentalmente verso le dieci di sera, perché raggiunge una tavolata in cui c'erano PORTA, LA CASIRAGHI, forse anche BUTTI, c'erano alcuni rappresentanti del Comune, diciamo che era forse un po' la conclusione della giornata. Arrivo quando loro sono praticamente al dolce o al caffè, per questo dico che saranno state le dieci, se non le dieci e mezza, di sera...».

Anch'egli dice d'aver saputo solo in quel momento della struttura *Collar* e sul punto – se quel che racconta è vero, ed è vero, non avendo trovato serie smentite (di essere stato coinvolto nell'intera vicenda in occasione della selezione degli *arranger* per via delle sue pregresse esperienze in prestiti obbligazionari, poi più nulla, sino alla precettazione d'urgenza per far parte della Commissione Tecnica che ormai sappiamo essere stata la trovata da legulei per dare forma e personificazione al Comune per un calcolo di convenienza economica operato dalle sole Banche) – ebbene, Mauro MAURI potrebbe essere assai più credibile di altri. E a parere della Corte decidente credibile lo è stato, oltre che niente affatto liquidabile come colui

che “fa battute”, anche perché – rivestendosi d'umiltà e facendo ammenda almeno in questo secondo grado di giudizio – è cosa giusta riconoscere che sul relativo, ingiustificato dubbio (“*guardate che le banche ci guadagnano in tali situazioni*”) ci si è costruito un processo penale:

«...mi sembra di ricordare che me l'abbia detto PORTA quella sera nel contesto, perché mi ricordo che lui parlò di queste lettere [le swaps letters che dovevano garantire le condizioni di mercato: ndr] che erano una delle cose che in quel momento mi sembrava l'angosciassero di più, quindi in quel contesto mi ha parlato di questa operazione, era certo che c'era comunque una operazione di swap, non solo per l'ammortamento, ma anche per il tasso. Poi se si sia entrati anche nel particolare che lo swap di tasso... cioè passare dal tasso fisso al tasso variabile, perché tertium non datur in questo caso, aveva anche il prodotto aggiuntivo, che era quello di mettere un limite superiore. e un limite inferiore. Adesso non siamo entrati, perché poi era abbastanza tardi, mi sembravano tutti particolarmente stanchi e ho visto PORTA un po' preoccupato sul ricevere queste lettere. Direi a memoria che comunque l'ho appreso quella sera, quanto meno nelle sue linee generali...».

Ma, ovviamente, questa sua tardiva conoscenza della struttura/Collar è del tutto irrilevante ai fini che qui ci occupano.

L'appuntamento era alle 10.30 del giorno 24 di giugno, presso la sede londinese di UBS:

«...Ci siamo trovati presso la sede dell'UBS, credo al mattino, poi ovviamente, a parte i convenevoli vari, caffè e pasticcini, la prima cosa che è stata fatta è stata quella di far fare quello che io chiamo il “giro turistico”, cioè i rappresentanti del Comune avevano partecipato in quell'occasione... i rappresentanti del Comune sono stati portati nella sala operativa, ed è una cosa che le banche fanno spesso e volentieri perché dà l'idea al cliente di quanto loro siano indaffarate, brave, capaci, di quante cose si occupino. Fatto questo giro turistico, siamo stati condotti in una sala riunioni, che era la sala in cui avremmo poi passato le ore successive. Quante ore con esattezza non lo so; l'unica cosa che so e che poi ho preso un aereo al ritorno la sera, quindi comunque ad un certo punto del pomeriggio la cosa è terminata. A questo punto è cominciata la verifica delle varie cose che io ho letto prima... Prima cosa era quella di esaminare il Libro Ordini... Dall'esame del Libro Ordini, e qui vengo al primo compito della Commissione Tecnica, che era quello, lo ricordo nuovamente, di verificare che l'obbligazione era stata destinata a maggior numero possibile di investitori istituzionali, professionali, nazionali ed internazionali; ... Quindi abbiamo esaminato l'elenco dei potenziali investitori interessati, da cui emergeva fundamentalmente che c'era una domanda che era circa tre volte l'offerta, ..., c'era una domanda per più di quattro miliardi e quattro a fronte di un'offerta di un miliardo e sei, a

condizioni pari a uno spread rispetto al tasso di riferimento, che era il BTP trentennale, dello 0,03.

Quindi la commissione a questo punto verifica una serie di cose:... essendo la domanda più di tre volte dell'offerta, evidentemente c'è la possibilità di assegnare a ciascuno che ha domandato meno di quanto chiede e quindi di avere una diffusione la più ampia possibile.

Altro... vincolo che diventa quantitativo era quello che era stato posto molto chiaramente dalla Giunta, cioè che il maggior costo che il Comune avrebbe dovuto pagare rispetto all'emissione dello Stato Italiano non dovesse superare lo 0,06. E di fatto così è perché noi abbiamo una domanda che, come dicevo, è tre volte l'offerta, con un maggior costo per il Comune di Milano di 0,03. Quindi anche questo aspetto quantitativo viene rispettato.... torno un momento a quelle che erano le mie esperienze, questo tipo di attività è una attività che non è differente tra il ruolo che può avere chi opera in ambito pubblicistico-amministrativo e chi opera in ambito privatistico. Cioè quando io avevo fatto ai tempi come direttore finanziario della MONTEDISON emissioni obbligazionarie, fundamentalmente questa attività era analoga,... L'unica cosa che qui è diversa rispetto al soggetto privato è che qui c'è un vincolo, che credo sia addirittura un vincolo di legge, anche se non in quei limiti, cioè che l'ente territoriale non si può finanziare a un costo superiore a x rispetto allo Stato. Nel caso di un soggetto privato questo non c'è,...(...)

E si giunge così al momento topico:

la fase successiva è quello che si chiama gergalmente "pricing", cioè il prezzo...

succede con tutti gli emittenti, cioè le aziende emettono – che sia azienda privata, che sia ente territoriale o soggetto pubblico – delle obbligazioni, prendono dei parametri di riferimento. Ripeto, su aziende private a volte i parametri di riferimento sono diversi, ma nel caso di specie il parametro di riferimento era il Buono del Tesoro poliennale o, meglio, il Buono del Tesoro trentennale, siccome il Comune emetteva una obbligazione trentennale il riferimento è il BTP, cioè il costo che ha la Repubblica Italiana quando si finanzia a 30 anni. Secondo me qui è importante capire la differenza che c'è nel verificare queste condizioni rispetto a quelle chiamiamole degli swap, come usavo dire ai tempi, piuttosto che derivati, come si dice oggi. La definizione o la fissazione o l'esame del tasso di interesse su un Buono poliennale del Tesoro, così come su una obbligazione quotata, è una fissazione che è fatta in trasparenza. Cioè c'è un prezzo che viene fatto in continuo e che in continuo rappresenta la domanda e l'offerta incrociata in quel momento e questo prezzo viene fatto su cosiddetti "mercati regolamentati". Cioè non c'è possibilità di errore, ed è il motivo per cui è stato ricordato, c'era il monitor: o taroccano il monitor Bloomberg, ma francamente mi sembra una ipotesi

ridicola... non c'è possibilità di errore perché è un prezzo fatto sul mercato, ed è un prezzo fatto sul mercato in trasparenza.

Quando parliamo di derivati, swap, sono strumenti che vengono definiti over the counter, cioè fuori dal mercato. Infatti posso soltanto dire una cosa: credo che il grande problema che si è poi verificato negli ultimi 3-4 anni è proprio la mancanza di controllo su questi strumenti; addirittura nemmeno le banche loro stesse sono in grado di controllare quello che fanno. È di due mesi fa la perdita che ha realizzato UBS per circa 2 miliardi semplicemente perché c'era un trader che è riuscito a perdersi 2 miliardi su un'operazione di derivati e questi non se ne sono accorti. Questo per dire che c'è una bella differenza... tanto è vero che poi il Presidente di UBS se n'è andato e l'hanno sostituito. C'è una bella differenza tra la fissazione di un prezzo di mercato trasparente ed un prezzo che non è trasparente ma non perché chi lo fa non ha trasparenza, ma perché in questo momento non ci sono sul mercato degli strumenti per rendere questi prezzi trasparenti. Infatti una delle raccomandazioni che mi sembra che sta facendo il Financial Stability Board è quella di far trasformare anche questi prezzi e immetterli sul mercato...» (Mauro MAURI, ibidem).

Non pare affatto di poterlo tacciare di somma incompetenza. Neppure per poterlo assolvere: «...è importante per capire quali erano i passaggi e i vincoli su cui noi in quella Commissione potevamo muoverci: fissata la verifica del Libro Ordini passiamo al pricing. Allora, cosa vuol dire andare a vedere il pricing? Noi abbiamo l'emissione di riferimento, che è quella del Buono della Repubblica, del BTP trentennale; uno dei vincoli e delle cose che richiedeva nella delibera, ma anche nella Nota Consolidata e tutta una serie di motivazioni, è quella che bisognava stare attenti che non ci fossero situazioni di mercato particolari, e il Comune ancora aveva il diritto di ritirarsi.... Il primo punto qual era: **verificare che nel momento in cui noi stiamo guardando i monitor da cui emerge continuamente la fissazione del prezzo... – fissare il prezzo dei BTP che poi significa in automatico fissare il tasso di interesse che diventa poi quello di riferimento – ...non ci fossero situazioni di mercato particolari, di natura esogena, che potessero in qualche modo negativamente influenzare l'andamento dei tassi....** è chiaro che se avessimo avuto sentore o avessimo visto, fosse successo un evento straordinario, non necessariamente un evento finanziario ma anche una serie di altri eventi, noi ci saremmo fermati perché diventava stupido andare ad emettere una obbligazione in un momento in cui i tassi non erano più quelli che uno ipotizzava.... poi c'era un secondo tema e, in qualche modo, forse indirettamente è stato ricordato, cioè qualcuno ha ricordato che noi abbiamo fatto una serie di

prove. Allora qui è entrata, se vuole, una technicalità che derivava un po' dall'esperienza come emittente...».

Non pare neppure, ascoltandolo affrontare questo secondo tema, che si possa sospettare ch'egli abbia fatto intelligenza col nemico.

Il tasso – prosegue infatti il dichiarante – «...può variare sia per fattori esogeni, sia anche perché qualcuno, sapendo che in quel momento stai per emettere una obbligazione e che il tuo parametro di riferimento è quel tasso, se tu sei quello che poi quell'obbligazione devi riprenderla perché te la devi mettere in portafoglio...noi avevamo una lista di investitori che si erano detti disponibili a comprare l'obbligazione del Comune parametrata sui BTP. Quindi anche uno di questi avrebbe potuto avere un interesse sapendo più o meno che la operazione si svolgeva il giorno successivo a dire: “vabbè, proviamo a vendere un po' di BTP sul mercato, facciamo abbassare un po' il prezzo” – stiamo parliamo di frazioni, però frazioni a quegli importi sono comunque importanti – “che così magari il tasso fissato si alza”. Allora un trucchetto che usavo quando facevo il Direttore Finanziario della MONTEDISON, e che mi è venuto in mente in quell'occasione, era che uno in realtà fa prove un po' più di quelle che gli altri si aspettano che tu stia facendo.

Mi spiego meglio: siamo lì, ci fanno vedere come funziona, siamo prevalentemente al monitor la dottoressa CASIRAGHI ed io, con di fianco l'assessore TALAMONA perché era l'assessore TALAMONA che doveva dare l'okay. Cioè così è stato, credo, cioè l'assessore TALAMONA ha detto “fatto”, che poi in inglese si dice “dan” [sic nella trascrizione, in fonetica, ma dovrebbe logicamente essere “done”, participio passato del verbo to do: ndr] il famoso “dan” è il “fatto” dell'assessore TALAMONA che ha detto: “benissimo, fissiamo in questo momento”. E lui guardava prevalentemente me, più che non la dottoressa CASIRAGHI, perché aspettava che io gli dessi il segnale...».

A questo punto, è bene fermarsi a riflettere: se le parole hanno un senso ed i fatti una loro intrinseca eloquenza – e ce l'hanno – quel giorno a Londra è accaduto che il prof. TALAMONA, in quel momento assessore in veste di rappresentante del governo della città ed il consulente di fiducia del Capo dell'Amministrazione comunale – il primo presunto indotto in errore assieme al resto della Giunta ed il secondo complice dei Funzionari di banca, anche se gli atti non consentono di capire perché solo a lui e al PORTA sia stato riservato il ruolo fedifrago e agli altri quello di vittime beatamente inconsapevoli – si lanciavano preconcordati sguardi d'intesa, per sorprendere la controparte in affari, spuntare il miglior prezzo ed evitare di rimanere vittime di analoghi e contrari trucchi del mestiere.

Costoro sarebbero gli ingannati:

«...Allora le banche dicono: “Benissimo, allora facciamo una prova”. E la facciamo. “È chiaro”? “Chiarissimo”. “Ne facciamo un’altra”. “Benissimo”. “Facciamo la terza”. “Benissimo”. Alla quarta: “Avete capito tutti”? “Abbiamo capito tutti”. Tutti si aspettano che noi diciamo okay, invece alla quarta io faccio cenno a TALAMONA di non fare niente e quindi la quarta se ne va senza niente. Oggi, stamattina, forse BASSOLINO lo ha ricordato che abbiamo fatto una serie di prove, probabilmente più di quanto loro si aspettassero. Cioè ne abbiamo fatte, ripetute – trucchetto abbastanza banale che poi magari ha poco significato – proprio per evitare che succedesse quel fenomeno che dicevo, in modo alla fine di sorprenderli, perché per quanto uno voglia vendere ad un certo punto si ferma, non è che può passare la mattinata a vendere Buoni del Tesoro. Ad un certo punto quindi, quando forse era passato più tempo di quello che si aspettassero, abbiamo fissato. Nel frattempo i tassi erano normali, devo dire che se poi uno va a vedere tutto sommato rispetto alla sera prima non è che fosse successo niente di particolare (qui stiamo parlando della sera prima rispetto alla mattina), c’è stato qualche miglioramento...».

Con il «done» del prof. TALAMONA terminava la prima fase della procedura di fissazione del prezzo, o *pricing*, secondo il linguaggio degli affari, veniva cioè fermato il tasso di interesse che il Comune di Milano avrebbe riconosciuto agli investitori con la cedola del BOND (*i.e.* il tasso fisso che le Banche avrebbero conferito al Comune con lo *swap*)

«...a questo punto noi avevamo in mano il parametro che era il primo elemento, diciamo la fundamenta, su cui le banche avrebbero costruito il famoso derivato, quello che io mi ricordo è che in qualche modo le Banche hanno preso il loro tempo. Cioè noi non abbiamo assistito, perché necessariamente qui avevamo un’unica controparte che in realtà era fatta da quattro controparti, quindi dovevano mettersi d’accordo tra di loro, quello che è certo è che gli accordi che hanno preso tra di loro non li hanno fatti davanti a noi. Cioè se loro erano collegati in conferenza telefonica poi non è che hanno lasciato che noi sentissimo che cosa si dicevano. Mi sembra anche abbastanza normale, devo dire. Comunque quello che si sono detti fra di loro non lo sappiamo, se qualcuno tirasse per avere un tasso più alto, piuttosto che più basso, piuttosto che andare su una media, non lo so e non lo possiamo sapere e non lo sappiamo, lo potranno sapere soltanto loro. È chiaro che in quel momento sono intervenuti i famosi traders di cui si parlava prima, cioè sono quelli che hanno costruito materialmente il prodotto da dare al Comune. E ad un certo punto questo prodotto è stato comunicato. Cioè le Banche ci hanno detto: “Allora, il tasso che il Comune pagherà è l’Euribor flat, con un limite superiore che è pari al 6,19 e comunque non potrà mai pagare meno del 3,48”, cioè il famoso Collar di cui si è parlato. Confrontato con la

nota di cui avevamo parlato prima, cioè con la nota datata 23 ma che in realtà io poi avevo visto il 24 giugno, in realtà c'è già un piccolo miglioramento, cioè le banche in qualche modo hanno fatto poi delle condizioni, non tanto sul tasso che il Comune doveva pagare che era sempre l'Euribor senza spread, sul limite superiore e sul limite inferiore, delle condizioni un po' migliori. Quindi – questa è una deduzione puramente logica – è evidente che la sera prima ci avevano dato una lettera in cui si diceva che sussistevano le convenienze economiche in una operazione in cui il tasso era: Euribor flat con un limite superiore ai 6,50 e un limite superiore di tre e rotti; questa che aveva delle condizioni leggermente migliori evidentemente a maggior ragione, a fortiori, era conveniente.... alla fine dovevano fare un unico prezzo, quindi i quattro traders delle quattro Banche dovevano mettersi d'accordo su qual era il prezzo finale che facevano e quindi probabilmente questo ha portato via un po' di tempo...» (ancora Mauro MAURI).

Egli ha ragione. Come ci conferma un *trader* di DEUTSCHE BANK già citato. Peter HAAGENSEN, udienza del 21/03/2012, v. da pag. 11 in avanti:

«...Ci sono diversi elementi che entrano in gioco nel pricing di un derivato: intanto c'è un valore atteso teorico che si basa sui dati di mercato, che sostanzialmente spesso è zero, e poi ci sono i costi di hedging che vengono sostenuti sostanzialmente per eliminare il rischio. E poi ci sono gli utili, i profitti attesi dal trader. Quindi con questi tre elementi, il valore atteso teorico, il costo dell'hedging e i profitti attesi dal trader, arriviamo a un mark-to-market finale che sostanzialmente ha un valore positivo (per la banca: ndr)...

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *Senta, abbiamo chiarito che nel fair value del derivato all'atto della stipula dello stesso vi è una componente che è costituita dal profitto atteso della banca: mi può dire chi decide l'ammontare di tale profitto e secondo quali regole o procedure all'interno di Deutsche Bank?*

INTERPRETE – *Per ciascun trader – e in questo caso ne abbiamo tre: uno responsabile dello swap, uno della volatilità e uno del rischio di controparte – c'è la responsabilità di determinare il profitto atteso della propria parte di competenza. Questo profitto atteso per ciascuna parte di competenza viene deciso in base, non tanto a delle regole fisse, quanto piuttosto alle prassi standard di mercato, che dipendono ad esempio dalle dimensioni del trade e dalle sue caratteristiche... Normalmente – e questo vale per tutti gli swap – la persona che si occupa di sales e/o lo strutturatore viene da noi e ci dà le caratteristiche generali del trade affinché si possa definire il pricing. Questo avviene prima del pricing live, cioè quello vero e proprio. Una volta che noi abbiamo calcolato il prezzo, cioè quello che ci serve per la copertura del rischio di controparte, lo comunichiamo, quindi torniamo a riferire questi dati alla funzione*

sales e agli strutturatori, che dovranno incorporare questi elementi nel prezzo finale applicato al cliente.

Il quadro non muta chiedendo ad un altro Funzionario di altra Banca.

Alessandro BARNABA, ad esempio, Dirigente di J.P.MORGAN. Anch'egli ha raccontato ciò che accade – ed è verosimilmente accaduto in assenza dei rappresentanti/delegati del Comune di Milano – dopo il *done*, allorché la struttura del derivato si modifica e dal valore zero passa ad assumere un valore positivo per l'intermediario e negativo per il cliente.

Ha spiegato, in particolare, (cfr. da pag. 23 delle trascrizioni in ud. del 14/03/2012) che per arrivare alla definizione del *pricing* la banca utilizza modelli matematici appositamente predisposti «...per fare il valore attuale di quelli che sono i flussi di cassa attesi all'interno di un'operazione di swap...».

Si procede poi alla fissazione tramite l'inserimento nel modello di variabili tranne una grazie alla quale «...si risolverà l'equazione...matematica...» che esprimerà il valore attuale cercato; nel modello trovano altresì posto «...parametri di mercato (quindi tassi di interesse, superficie di volatilità nel caso in cui ci siano delle opzioni, com'era in questo caso) vengono inseriti questi numeri e poi la banca procede ad individuare quelli che sono i costi diretti associati all'operazione perché...nel momento in cui si esegue un'operazione derivata con un cliente, la banca poi dovrà andare a coprire quel rischio di mercato, per cui ci sono dei costi di copertura, ci sono in genere dei costi legali associati all'operazione specifica; ci sono – o ci possono essere – dei cosiddetti “costi per il funding della banca”...».

Questi ultimi variano da banca a banca e non sempre sono presenti: «...nel caso in cui la banca facesse raccolta a tassi inferiori a quello che è l'Euribor, diciamo c'è il costo del funding...nel caso in cui la banca facesse raccolta a tassi superiori a quello che è l'Euribor c'è un beneficio all'interno dell'operazione per il funding...».

Accanto ai costi diretti si tien conto anche di quelli indiretti: «...all'interno del modelli si inseriscono tutti i parametri e si fa l'attualizzazione, viene inserita come una linea – come se fosse un flusso di cassa in uscita – tutti quelli che sono i costi diretti, direttamente attribuibili all'operazione: poi si aggiunge un altro importo che serve a coprire i costi indiretti e a generare il profitto per la banca...».

È qui che si esprime tutta la discrezionalità della banca ed il “ricarico” che deve servire non solo a coprire i costi, diretti o indiretti che siano, ma a procurare una aspettativa di profitto:

«...quel livello lì, diciamo, è quello sul quale viene esercitata una sorta di arbitrio da parte della banca nel decidere quanto deve essere questo importo. “Importo” che non viene deciso in maniera esclusiva dal marketer che sta seguendo l'operazione, ma è ovviamente un importo che dipenderà da tante variabili, diciamo, ma più o meno si cerca sempre di

avere un importo che possa essere sufficiente a coprire, come dicevamo, questi costi indiretti e a farci fare quello che pensiamo essere un margine congruo di profitto sull'operazione...» (p. 29).

A questo punto, un passo in avanti è stato fatto e non è più possibile retrocedere: è **quella sin qui descritta la prassi dei mercati**. Quella indicata nelle imputazioni è l'insegnamento che giunge dalle cattedre universitarie prima che il docente concluda con l'inevitabile chiosa: "...e poi occorre tener conto di costi e ricavi degli intermediari finanziari":

→ Prof. TASCA in ud. 13 ottobre 2010:

"... le metodologie che vengono utilizzate per fare il prezzo degli strumenti, ovviamente nel caso specifico dei derivati considerano innanzitutto che il derivato è un contratto con il quale due parti si scambiano dei flussi periodici. Quindi c'è innanzitutto un rischio connesso all'andamento della variabile finanziaria di riferimento (il tasso di interesse nel nostro caso), c'è un rischio connesso al fatto che tizio potrebbe avere un profilo di rischio di credito diverso da Caio, e negoziare lo stesso. Allora, tutti questi elementi sono riflessi nel momento in cui io seleziono i valori delle variabili rilevanti ai fini della determinazione del prezzo. Quando io calcolo il tasso fisso di uno swap, Plain Vanilla, il tasso fisso tipicamente viene determinato metodologicamente come quel tasso che produce un'uguaglianza fra i valori attuali dei flussi che io devo pagare, se sono una delle due parti, e l'uguaglianza con il valore attuale dei flussi che io devo ricevere. Quindi nel momento in cui io stipulo quel contratto, che ovviamente tiene conto, ma lo dicono anche gli IAS dal punto di vista del fatto di riflettere ad esempio il rischio di credito. Nel momento in cui scelgo le variabili, quelle variabili ovviamente riflettono innanzitutto i profili di rischiosità diversa delle parti, ma il tasso che tiene conto del profilo di rischiosità diversa delle parti, in particolare il tasso fisso, è determinato in modo tale da rendere a T0, cioè nel momento della stipula, uguale il valore attuale della sommatoria dei flussi di cassa che devo incassare. Quindi tutti i flussi che devo incassare ai valori attuali a T0, eguagliano la sommatoria del valore attuale dei flussi che devo pagare. Perché questo? Questo è un problema, non di teoria ma diciamo di praticità del mercato, perché ovviamente se uno dei due avesse il valore attuale dei flussi che deve incassare maggiore del valore attuale dei flussi che deve pagare, e non fosse regolata una differenza fra le parti, uno dei due avrebbe tratto istantaneamente un conflitto a danno dall'altro, cioè varrebbe la logica... non varrebbe la condizione di non arbitraggio, che è alla base dei modelli di pricing di questi strumenti...(...)... Nella prassi si possono anche trovare delle situazioni dove questi due valori non sono uguali, e quindi la loro differenza non è zero, ma tipicamente questa prassi prevede il regolamento upfront, cioè a T0, la parte che ha i flussi che deve ricevere a valori attuali più alta della componente dei flussi che deve

pagare, regola questa differenza upfront alla controparte. E questo è tipico al punto tale che la Legge italiana per le operazioni fatte da enti pubblici prevede che l'upfront massimo previsto, e quindi prevede anche che ci possa essere un upfront, è dell'1% del contratto.

Che vuole dire? Tipicamente i contratti sono scambiati in modo tale che i flussi siano uguali; se mai ci dovesse essere una differenza questa differenza sia pagata upfront fra le parti. Questo è il regolamento che normalmente avrebbe luogo a T0. Il pagamento dell'upfront potrebbe anche essere posticipato, ma questo è un fatto puramente finanziario...»

Si potrebbe continuare ancora, col ricordo degli altri presenti a Londra quel giorno di giugno e con la descrizione della prassi di mercato – quella che è e quella che si vorrebbe – ma poco cambierebbe se non per la noia del lettore giacché ormai dovrebbe risultare chiaro che le risposte, talune dal sapore di straniamento, date dal teste ALBERTINI o dall'imputato MAURI ma anche dagli altri imputati e a tacere dei testi che di prassi vivono, le quali sembrano rasentare la banalità dell'ovvio, altro non sono che la stupita reazione di chi teme – di fronte all'incalzare di domande sui profitti delle banche, sul perché non ci si sia interessati dei loro guadagni, sul *mark to market* e sul *fair value* – che l'interlocutore confonda il prezzo col valore, che non sappia cosa sia il prezzo di un derivato (sovrapponendolo al costo implicito a sua volta sovrapposto al lucro “illecito” della banca) e non abbia idee chiare sui concetti che pretende di padroneggiare:

«...essendo la banca una società privata con un fine di lucro, la banca quando entra in una qualsiasi operazione con un cliente, lo fa perché ci vuole guadagnare e non perché lo fa per beneficenza, diciamo...» (BARNABA, *ibidem*, pag. 36)

«...certo che io davo per scontato che le Banche guadagnassero. Cioè io, ripeto, anzi a questo punto mi sarei sorpreso del contrario...» (MAURI, pag. 22 ud. 19/10/2011).

Ed all'udienza precedente del 12/10/2011 a pag. 154: *«...È evidente che io non ho mai pensato che le Banche facessero delle operazioni gratis. Le banche non sono onlus, lavorano, hanno una attività economica che è svolta ai fini del raggiungimento di un profitto. A volte succede che ci sono delle banche che magari fanno delle operazioni in perdita, magari operazioni d'immagine, ci sono tante aziende che spendono dei soldi in pubblicità e quindi la pubblicità che cos'è? Un costo su cui non si guadagna. Allora anche le banche a volte fanno delle operazioni per avere immagine, per apparire nella lista dei principali finanziari e così via...».*

Gli atti sono disseminati da affermazioni del tipo che precede e del tipo che segue (rilasciate dal teste ALBERTINI) e poiché non può ammettersi la celebrazione di un processo penale per affermare o negare che sin dalla Firenze del Rinascimento che ne ha visto la luce, le istituzioni finanziarie

sono banche quando svolgono tre funzioni: prestare danaro, ricevere danaro in deposito e crear moneta (per moneta intendendosi ciò che gli economisti intendono, cioè qualunque mezzo di pagamento) ma per far tutto questo chiedono una remunerazione, rifiutandosi di farlo a titolo gratuito, non può che concludersi con una constatazione: le imputazioni nascono da un equivoco concettuale, come si vedrà meglio ma come già dovrebbe risultar chiaro, e ciò che si è posto sotto processo non sono gli imputati ma i mercati finanziari che contrastano con l'idea di ciò che dovrebbe essere «il giusto» soggettivo.

Si è condannata la possibilità, di certo non peregrina benché non verificatasi nella specie, che senza un iniziale esborso idoneo a fornire all'investitore un'immediata e pregnante consapevolezza del rischio assunto; senza movimenti di capitale nozionale da un patrimonio all'altro; senza quella consapevolezza ch'è l'unico viatico per una contrattazione ragionata, con un margine di intermediazione che rimane implicito nel prodotto finanziario, occultato da astruse formule matematiche e sottostimato nei riflessi economici futuribili, il contraente meno attrezzato – e, nella specie, sia il P.M. precedente che il primo Giudicante hanno ritenuto il Comune di Milano un negoziatore non all'altezza, a voler essere benevoli – rimanga schiacciato da un *mispricing* che lo allontana dall'equità senza dargli modo di comprendere la posta in gioco. Ed allora ecco un susseguirsi di rassicurazioni sulla ovvietà: le Banche sono imprese di lucro; debbono giocoforza guadagnare; non possono prestare servizi gratuiti, viceversa tradirebbero il loro oggetto sociale; guai se l'Autorità di Vigilanza lo venisse a sapere *et similia*:

«...Eh, sicuramente le Banche non stavano facendo una operazione di beneficenza, ma stavano operando, diciamo, in esecuzione del loro oggetto sociale, quindi finanziavano un'operazione, ne davano anche una costruzione, oltre che fisicamente erogare il denaro per praticarla, e questa era la loro funzione che avrebbero sicuramente fatto pagare con un corrispettivo che, però, doveva essere chiaramente di mercato...» (Gabriele ALBERTINI, pag. 29, ud. 2/11/2011).

Ed ecco l'ovvietà equivocata e relegata al rango di "battuta" che invece battuta non è affatto data l'impostazione iniziale degli addebiti:

«...è ovvio che le banche quando fanno una operazione ci guadagnano. Cosa fanno le banche? Non fanno altro che vendere una merce, la merce che vendono è il denaro e il prezzo che fanno pagare è il tasso di interesse come è stato ricordato. Quindi io non ho mai pensato, e francamente mi risulta anche difficile pensare, che le persone che erano quel giorno in quella stanza pensassero che le Banche lo facessero a fini benefici. Cioè credo che fosse chiaro a tutti che le Banche dovevano realizzare un profitto.... qualcosa del genere ho detto, e spiego anche le motivazioni con cui le ho dette: io ho ricordato prima che una, diciamo, delle

caratteristiche di cui io oggi credo di essere dotato per il mestiere che faccio è una capacità negoziale. Io ho fatto quelle affermazioni e non le stavo facendo a beneficio delle persone del Comune, e francamente mi sembra appunto, come è stato detto dall'Avvocato PUTINATI, un po' teatrale che io guardassi negli occhi le persone del Comune, cioè arrivassi a ricordare anche questo vuol dire che siamo veramente di fronte ad una memoria straordinaria! Però ho detto delle cose simili, non sono in grado di dire parola per parola se era così, ma il motivo per cui l'ho fatto è perché ho usato una tecnica negoziale. Cioè io in quell'istante, e con la stessa motivazione poi ho chiesto anche di fare delle simulazioni, stavo mettendo pressione sulle Banche ricordandogli, facendogli capire che era chiaro che c'era un guadagno ma, ribadendo e ripetendo questo concetto, io cercavo di metterli in guardia dicendo: "attenzione, va bene il guadagno, ma stai attento che hai di fronte il Comune di Milano. Quindi non stai parlando con un cliente che poi un domani perdi" ...» (MAURI in ud. 12/10/2011, pag. 152 e ss.).

Pare dunque di poter dire, allo stato degli atti, che i presunti ingannati sapessero fin dall'inizio quel che altri sembrano tuttora ignorare e cioè che il corrispettivo dell'intermediario è "caricato" sul prezzo del derivato, sicché diventa oltremodo difficile insistere a configurare una truffa contrattuale:

DIFESA (avv. IANNACCONE) – Certo, poi parleremo anche delle condizioni di mercato, ma adesso volevo sapere un'altra cosa: Lei sapeva che le condizioni finanziarie del derivato quindi incorporavano un margine di remunerazione per le banche? È questo che mi sta dicendo?

TESTE ALBERTINI – “Un margine di remunerazione”, adesso non sono in grado di dirle analiticamente dove e in quale scenario...(...)... però un corrispettivo per la prestazione finanziaria delle Banche lo davo per scontato, come qualsiasi altro, credo, del Comune.

PUBBLICO MINISTERO: Dottor ALBERTINI, Lei ha giustamente ricordato che Lei amministrava danaro pubblico. Vorrei capire, rispondendo all'Avvocato IANNACCONE ha detto di sapere, dare per scontato, che le Banche avessero un guadagno in questo, è corretto? Come amministratore pubblico perché non si è preoccupato di sapere quant'era questo guadagno? Perché comunque erano soldi pubblici, poteva essere poco conveniente, poteva essere conveniente fare un paragone con altre banche, poteva essere conveniente farsi spiegare perché c'era questo guadagno, quali erano i meccanismi. Come mai Lei non ha mai avuto notizie, non ne ha mai chieste sul compenso delle Banche, che a tutt'oggi le è oscuro?

TESTE ALBERTINI – Mah, veda, la mia responsabilità di allora era una responsabilità politica più che una responsabilità tecnica, quindi questo aspetto così puntuale, analitico, sul singolo fatto doveva necessariamente essere di competenza del nucleo dirigente del Comune a livello di

*competenze e di responsabilità che ho descritto. Però mi risulta che le Banche si sono impegnate con una comunicazione formale, e c'è una lettera del dottor PORTA (che ho rivisto in questi giorni per ricordarmi il caso) nella quale addirittura, a fronte di una mancata risposta, non ancora pervenuta ma poi successivamente protocollata, si chiedeva alle Banche di garantire che quella operazione, **quel prezzo, onnicomprensivo del loro fee, diciamo, e degli oneri finanziari del tasso, fosse il migliore sul mercato** ⁽¹⁰⁹⁾.*

Quindi non c'era e non c'è stato un confronto tra offerte, però nella fattispecie diventava credo difficile per il modo con cui era stata impostata l'operazione, perché fare competere ufficialmente degli istituti di credito per un caso del genere avrebbe potuto forse alterare lo stesso valore del tasso per la domanda e l'offerta.... Quindi, diciamo, la mia garanzia era la qualità dei miei collaboratori, dal punto di vista etico e dal punto di vista professionale, e poi non era mia competenza andare nell'analitico, la politica e la gestione.

La circostanza riferita dal teste ALBERTINI (il quale fa mostra di una certa competenza e comunque di ben sapere come la *fee* richiesta dalle Banche sia strutturata «implicitamente» nel prodotto) che **quel prezzo, onnicomprensivo del loro fee, diciamo, e degli oneri finanziari del tasso, fosse il migliore sul mercato** risulterà confermata (nel senso ch'era allineato ad altri) dalla perizia del prof. CORIELLI (v. *infra*).

Nè si dica – come pure s'è cercato di fare sino a quando il Comune di Milano è rimasto costituito Parte Civile – che l'induzione in errore sia stata anche quella di far credere alla controparte pubblica che l'unico compenso preteso sarebbe stato quello esplicitato dalle Banche *arrangers* pari allo 0,1% dell'emissione (ovvero 168.534,70 € pari a soli € 42.133,67 per ognuna delle 4 banche), per realizzare la più importante emissione obbligazionaria, della durata di 30 anni, mai lanciata da un Comune in Europa; per ridurre le rate a carico dell'Ente grazie alla maggior durata complessiva, facendo conseguire un risparmio all'Ente in termini di interessi rispetto alla pregressa passività pari ad € 57.328.070; per coprire il rischio di rialzo tassi con un opportuno *amortising swap* con struttura

¹⁰⁹ **MEMENTO:** “Gli Arranger, tenuto conto dei rischi di natura economico-finanziaria qui descritti cui si esporrebbe il Comune qualora lo swap di ammortamento, funzionalmente e temporalmente collegato, anche ai sensi di legge, all'emissione del Bond, non fosse gestito dagli Arranger stessi, confermano che lo swap di ammortamento tra gli Arranger e il Comune sarà concluso a condizioni di mercato comparabili, con riferimento al tipo di strumento e al mercato in cui si opera e complessivamente convenienti dal punto di vista economico-finanziario per il Comune”.

collar a tutela del Bilancio Comunale, il tutto ricevendo quale remunerazione la somma suindicata.

Non lo si dica perché a smentire siffatta asserzione vi è il buon senso, vi è il rigore della logica, vi sono prove dichiarative e, soprattutto, vi è il documento che più conta, proveniente dallo stesso Comune di Milano: un esplicito riferimento ai costi è invero contenuto, senza possibilità di equivoco, nelle Condizioni Generali di contratto allegate alla lettera di invito alla gara ufficiosa (doc. 11 della P.C. Comune di Milano) ove (agli artt. 1 e 3) risulta che la «commissione di collocamento», *nomen omen*, avrebbe avuto ad oggetto esclusivamente le attività indicate nell'art. 1 e cioè le attività necessarie al collocamento del BOND. Null'altro.

Del resto, al tempo della domanda per essere selezionati gli Istituti partecipanti non potevano conoscere per quale forma di ammortamento il Comune volesse optare, a rigore avrebbe anche potuto essere il Fondo interno Comunale: perché mai, dunque, discettare di costi impliciti dello *swap*?

DIFESA (avv. PERRONI) – *Lei ricorda che nelle condizioni generali di contratto era prevista una remunerazione per il BOND?*

TESTE (avv. DANUSSO) – *certo sì*

DIFESA (avv. PERRONI) – *ricorda quanto era questa remunerazione?*

TESTE (avv. DANUSSO) – *beh sì: 0,01%, una commissione nominale diciamo.*

DIFESA (avv. PERRONI) – *questa commissione remunerava anche lo swap?*

TESTE (avv. DANUSSO) – *beh no!. Credo che la domanda sia posta in termini sbagliati perché la commissione, come tutti sappiamo, viene addebitata dalle banche per il servizio che la banca svolge per conto terzi; quindi la commissione è il corrispettivo che la banca riceve per il servizio che svolge per conto del cliente nei confronti del pubblico o di una controparte di un qualche tipo. Quindi la commissione è quella che tipicamente viene addebitata su operazioni di collocamento di un Bond o quant'altro. Per quanto riguarda lo swap, essendo un contratto a prestazioni corrispettive, il riferimento alla commissione è improprio, perché non è proprio nella natura dello swap ricevere una commissione, proprio perché è una distinzione banale che fa la CONSOB e la Banca d'Italia, cioè è la base della distinzione fra una commissione per il servizio per conto terzi e una prestazione contrattuale fra due parti.*

TESTE ALBERTINI: «...Io ricordo che c'era effettivamente – la cifra me l'ha ricordata Lei [sta rispondendo alla Difesa/AROSIO/ZIBORDI: ndr] – una quota che mi era sembrata davvero simbolica per il valore dell'intera operazione:...quella cifra lì mi è sembrata davvero simbolica, trattandosi di situazioni di questa entità... Non so però, questo non l'ho seguito, la parte analitica, la parte dettagliata, dove e in quale ambito vi sarebbe stata un'altra eventuale remunerazione, più congrua rispetto alla cifra

negoziata...Sapevo che ci sarebbe stata perché 168 mila euro su un miliardo e seicento o settecento milioni è una cifra che, devo dire, è davvero irrisoria! Se posso, Presidente, non voglio dilungarmi troppo, ma per spiegare... Ecco, quindi i 168 mila euro su un miliardo e settecento milioni per un lavoro, tra virgolette, che dura trent'anni, obiettivamente mi sembra una cifra..!...» (udienza, 2/11/2011, pag. 30 e 31).

DIFESA (avv. IANNACCONE): *Ecco...come forse Lei ricorderà il primo a denunciare pubblicamente l'esistenza di quelli che furono definiti, a mio giudizio a modo improprio, "i costi impliciti", fu il consigliere Davide Corritore. Il consigliere Davide CORRITORE disse in Consiglio Comunale il 30 di ottobre del 2007 che aveva fatto dei calcoli lui, dice: "Li ho fatti io i calcoli e secondo me le Banche su questa vicenda hanno allocato compensi per 35 milioni di euro". Lei quando ebbe la notizia – perché la notizia fu diffusa in tutta Italia con un articolo de "Il Corriere della Sera" del giorno dopo – rispetto all'idea che grossomodo si era fatto, riteneva che questa cifra potesse essere congrua, potesse essere rapportabile all'idea che Lei si era fatto oppure no?*

TESTE ALBERTINI – *Sì, un miliardo e settecento milioni di capitale per trent'anni di gestione mi sembra una cifra assolutamente modesta, devo dire, in ambito finanziario, perché – le dico – nel mio piccolo e più modesto scenario, per ingenti capitali che sono gestiti dalla SIM e dalla banca, forse ho l'anello al naso, però mi chiedono molto di più. Se io rapportarsi per trent'anni lo 0,45 sul capitale investito di una banca e una cifra che adesso non ricordo, ma è maggiore, da parte della SIM, capitalizzerei un valore proporzionale molto più alto ...*

Poiché – come è di tutta evidenza – l'imputazione stava già mutando sembianze – giacché si era passati dai costi impliciti uguale profitto ingiusto alla congruità dei medesimi, ch'è ovviamente tutt'altra fattispecie – è buona cosa riprendere l'esposizione cronologica degli eventi, di fatto entrando a piè pari nella vicenda trattata nel secondo dei capi di imputazione:

► **il capo B –**

Il 27 di giugno 2005 vedeva dunque – con anticipo sulla temuta scadenza del 30 di giugno – il formale perfezionamento dell'operazione anche con la sottoscrizione dei contratti.

L'emissione era stata un successo, tanto che le sottoscrizioni avevano superato di tre volte l'offerta. Il titolo obbligazionario, così come strutturato ed in ragione del merito di credito dell'emittente, era stato valutato dalla Agenzia di rating STANDARD & POORS in data 24/06/2005 con l'assegnazione di AA-.

SEGUE: LA CRONOLOGIA - IL CAPO B
E LA PRIMA RISTRUTTURAZIONE

Il rendimento a scadenza era stato di soli 3 punti base sopra il rendimento a scadenza dei Titoli di Stato Italiani comparabili a 30 anni.

Gli investitori avevano accettato un rendimento pari alla metà del tetto massimo indicato dal Consiglio Comunale: Btp+0,03 anziché Btp+0,06 che, nel comunicato stampa dell'Ente (doc. 41 prod./BANCHE) veniva indicato come fonte di importanti risparmi: «...già a partire da quest'anno il bilancio comunale potrà contare su 103 milioni di euro aggiuntivi, che diventeranno 30 nel 2006 e 35 nel 2007, per un totale di 168 milioni nel triennio...».

E di rimando il Sindaco di allora: «...questa soluzione di rifinanziamento ...effettivamente ottenne per i tre anni che ricordo, e di cui ci sono documenti che ho visto anche successivamente a conferma di ciò, ottenne il risultato economico di far risparmiare all'Amministrazione Comunale in tre anni 168 milioni di oneri finanziari, con cui si poté, almeno nel 2005, colmare quel varco che, se non vado errato, secondo le affermazioni dell'allora Assessore professor TALAMONA, era intorno ai 100 milioni proprio nel bilancio del 2005...» (ud. 2/11/2011, pag. 6).

Il 30 giugno 2005, il Consiglio Comunale approvava la deliberazione di iniziativa consiliare avente ad oggetto la rinegoziazione dei mutui in essere con la CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A. concessi al Comune di Milano anteriormente al 1° gennaio 1997 che non potevano perciò solo, *ex lege*, essere oggetto di ristrutturazione così ridefinendo l'intero debito sottostante al c.d. Derivato/UBI.

Ha quest'ultimo aleggiato sull'intero processo giacché – si è detto – ai fini del calcolo di convenienza economica si doveva tener conto sia dei costi impliciti connessi alla ristrutturazione, invece maliziosamente sottaciuti, sia dei costi espliciti derivanti dalla cristallizzazione del suo *mark to market* che, al tempo, volgeva al brutto per una somma pericolosamente simile al “buco/TALAMONA”.

L'addebito, come si vedrà meglio nella disamina (finalmente penalistica) dei capi di imputazione, è infondato sotto plurimi profili ma per ora ci si limiterà alle risultanze in fatto, secondo il criterio di esposizione prescelto, riguardanti nello specifico il “derivato/UBI”.

E la prima è una risultanza in negativo, per così dire.

Si deve cioè registrare agli atti del processo un "vuoto documentale", un'assoluta mancanza di confronto e dibattito fra il Comune e le Banche sullo specifico tema, che risalta parecchio in un contesto dove ogni pensiero veniva vagliato, condiviso, analizzato previa sua atomizzazione e a fine giornata messo per iscritto.

Ed invece in una questione di rilevanza economica esplosiva per l'Ente, com'era quella in esame, non c'è traccia di un memo, di una *e-mail*, di un timido e discreto conversare sulla sorte da riservare al derivato/UBI.

Lo evidenzia anche l'appellata sentenza sia pure in chiave colpevolista e sia pure ipotizzando – ma il dubbio (che non ha peraltro ragion d'essere perché gli atti del processo offrono più di uno spunto di riflessione) andrebbe semmai risolto a favore degli imputati non certo della presunta vittima – che il Comune, in persona della CASIRAGHI, avrebbe valutato e deciso di posporlo al lancio del BOND, evento assai più pressante e da chiudersi obbligatoriamente entro il 30 di giugno: il ché è esattamente quello che è accaduto – anche se non in concorso con le Banche – ma non si vede davvero come trasformarlo in un rimprovero a carico degli odierni imputati:

«...Non è invece escluso che, per quanto attiene ai costi del derivato UBI, la stessa abbia in qualche modo “partecipato” all'accantonamento contrattuale ed economico che dello stesso hanno fatto concordemente i funzionari delle banche arrangers, per poi ricordarsene la presenza solo a prima operazione conclusa. Questo giudice non ha difficoltà a dichiarare che, per quanto attiene la reale dinamica degli avvenimenti che hanno presieduto a tale “accantonamento”, non vi è una chiarezza probatoria e processuale assoluta. Sia le dichiarazioni fatte dalla CASIRAGHI sul punto, sia quelle fatte dal teste TOGNAZZI, non hanno il pregio della chiarezza e della verosimiglianza: appare strano che un costo così rilevante in termini di mark to market venga messo da parte e poi “recuperato” in modo così rocambolesco; ed appare strano che di tale costo non si parli nelle mail scambiate tra i protagonisti della trattativa nemmeno per nominarlo e per dire “di questo parliamo dopo”.

In ogni caso, anche qualora la CASIRAGHI abbia partecipato alla “silenzatura” del costo UBI, deve ritenersi che tale compartecipazione (eventuale) non sposti in modo rilevante la valutazione del comportamento dei funzionari delle banche arrangers. Quand'anche la CASIRAGHI sia potuta essere (e, per la verità non vi è prova agli atti di tale evenienza, altrimenti questo giudice non avrebbe esitato a trasmettere gli atti al PM per l'ulteriore corso) un altro “cavallo di troia” delle banche all'interno del Comune, va rammentato che la truffa è stata effettuata ai danni dell'ente Comune di Milano, ente inteso come Consiglio Comunale e Giunta, e non ai danni di CASIRAGHI Angela o di chiunque altro abbia partecipato alle trattative...» (così ancora la sentenza di primo grado).

In realtà, le risultanze dibattimentali offrono più di un riscontro per affermare che «tale “accantonamento” e “silenzatura” del costo UBI» non nascondano nulla di oscuro ed indecifrabile e che siano stati decisi dal Comune di Milano per procedere prima al prestito obbligazionario che dava grandi ambascie per la quadratura del bilancio e poi – dopo la ristrutturazione dei mutui ante 1997 – procedere “frigidamente” alla rimodulazione del derivato che insisteva anche su una parte di questi

(per maggior precisione: il derivato/UBI riguardava mutui per un valore complessivo di circa 739 milioni di € mentre quelli considerati ai fini dell'emissione del BOND ammontavano "solo" ad € 304.340.627,41).

È decisione che ha una sua logica di intenti ed è soprattutto decisione tutta interna al Comune di Milano.

Diversamente, non si vedrebbe quale valore probatorio conferire ai seguenti incontestati riscontri dibattimentali, atteso che:

≥ alla Delibera Consiliare già citata del 30 giugno 2005 (prodotta col n. 54 dalla Difesa/ZIBORDI/AROSIO) è allegata una proposta di ristrutturazione datata 20 giugno 2005 formulata da CASSA DEPOSITI E PRESTITI e negoziata **direttamente**, oltre che **autonomamente**, com'è ovvio, dal Comune di Milano. Detto per inciso tale delibera fu assunta dopo che anche CASSA DEPOSITI E PRESTITI aveva attestato la convenienza economica dell'operazione – un vizio quello della attestazione esogena – e neppure CASSA DEPOSITI E PRESTITI aveva considerato a detti fini il derivato/UBI; per ritenere che solo l'omissione degli *Arrangers* sia di mala fede e quella di altri no, si debbono trovare solide argomentazioni.

≥ Angela CASIRAGHI si è certamente attivata per rinegoziare con UNICREDIT la chiusura dell'intero derivato/UBI. La proposta formulata da quest'ultimo Istituto di Credito, datata **22 di luglio 2005** ed acquisita agli atti del dibattimento (all'udienza dib. del 28/09/2001 nel cui verbale riassuntivo è conservata), prevedeva una ben chiara alternativa: o l'estinzione del derivato a seguito del pagamento *cash* di € 88,5 milioni di € corrispondente al *mark to market* negativo di quel momento ovvero una nuova operazione in derivati, che sarebbero andati ad insistere su altre passività dell'Ente in modo da riassorbire il valore negativo del medesimo. Bastava che il Comune accettasse – o potesse permettersi di accettare – una delle due soluzioni e le Banche *arrangers* non sarebbero state mai neppure coinvolte nella vicenda.

Evidentemente nessuna delle due opzioni piacque perché:

≥ il 1° di agosto, l'agenda elettronica della Direttrice CASIRAGHI riporta un primo appuntamento con gli imputati, quale portato di una convocazione formale del 26/07/2005 (cfr. doc. 134 delle prod. doc/BANCHE) il cui esito (nel senso voluto dal Comune) si coglie indirettamente da una *e-mail* del 4/08/2005 diretta dalla stessa CASIRAGHI agli avvocati dello Studio CHIOMENTI.

Del seguente tenore: «...l'idea [la sua di idea, ovviamente] è quella di spostare il *mark to market* sui 4 *arrangers*. Abbiamo già fatto alcuni incontri e gli *arranger*, così come UBM, sarebbero d'accordo...»: come si vede pare di poter interpretare il testo nel senso che – giudicata irricevibile

perché troppo onerosa la proposta di UNICREDIT – il Comune si rivolse alle Banche, previa convocazione dei rispettivi Funzionari, i quali si dissero d'accordo ovviamente con il consenso della controparte del derivato/UBI, cioè a dire UBM.

Con un tal contesto – di studiata convenienza per l'Ente, più che di preordinazione fraudolenta ai fini del "falso" calcolo di convenienza economica – si sposano anche le dichiarazioni di:

≥ Giorgio PORTA il quale – sia pure da indagato ma con il dignitoso comportamento di chi si assume le proprie responsabilità senza puntare il dito contro altri per cavare sé medesimo dagli impicci – ebbe a dichiarare davanti al Pubblico Ministero procedente, nel già citato interrogatorio, che *«...il derivato che insisteva sui mutui con Cassa Depositi e Prestiti nella misura di 739 milioni di Euro, non è stato considerato ai fini del calcolo di convenienza economica perché nel corso delle discussioni al riguardo, i partecipanti, mi riferisco agli avvocati dello Studio CHIOMENTI di cui ho detto, l'avv. SURANO del Comune, BUTTI, MAURI, la CASIRAGHI, TALAMONA erano tutti dell'opinione concorde che non andava considerato. Questa opinione veniva giustificata con il fatto che l'art. 41 prevedeva la sola valutazione degli importi dei mutui. Poiché successivamente una parte dei mutui sarebbe stata estinta, venne precisato che si sarebbe poi dovuto estinguere anche il relativo derivato. Cosa che abbiamo successivamente fatto a seguito della delibera del 26 luglio 2005 e l'operazione è stata completata nel settembre-ottobre 2005...»;*

≥ il 10/08/2005, due Funzionari di UNICREDIT (GAVAZZONI e MARINO) si scambiavano le seguenti osservazioni che sembrano anch'esse deporre per un Ente che tratta da sé, non certo in balia delle Banche.

Scriveva il primo Funzionario al secondo: *"...un breve riepilogo di ciò che è emerso dall'incontro di oggi con il cliente [ovvero il Comune di Milano: ndr]. 1) L'impostazione data all'operazione è ormai condivisa (sia) dai 4 arranger del Bond che dal cliente, i contratti sono ora al vaglio dello Studio CHIOMENTI, che si prenderà un po' di tempo per esprimere le proprie valutazioni; 2) dal punto di vista economico i livelli mostrati sono sembrati un po' troppo "larghi" con particolare riguardo al valore del mark to market. Senza nemmeno troppi giri di parole ci è stato detto [dal cliente/Comune, ovviamente: ndr] che il mtm [mark to market: ndr] deve essere ridotto all'osso perché per motivi politici il Comune non può far vedere esborsi troppo elevati [tornano, come si vede, i "motivi elettorali" di cui s'è detto iniziando a trattare del fatto sub A: ndr]. Qualora il MTM continuasse ad essere alto il cliente potrebbe mettere in discussione la nostra rimodula ed utilizzare i 20 milioni accantonati non per estinguere*

l'operazione ma per pagarne i flussi negativi. Per questo sarà necessario mostrare valori di unwinding molto stretti...".

≥ Lo Studio CHIOMENTI, evidentemente, valutò positivamente i contratti fornendo un supporto giuridico anche a questa prima ristrutturazione (cfr. docc. 135, 136, 137, 138 e 140 produzione/BANCHE) che si perfezionò, come già indicato altrove, nel settembre successivo con le forme parimenti dette: le Banche imputate versarono a UNICREDIT-UBI il *mark to market* negativo per € 48,16 milioni (pari alla metà del valore nozionale); per il 29,2% di quest'ultimo, il derivato fu mantenuto in vita e rinegoziato direttamente con UNICREDIT-UBI, adeguando le scadenze a quelle dei prestiti rinegoziati con CASSA DEPOSITI PRESTITI ed infine per la somma di 20 milioni versati con esborso diretto.

E' agli atti la delibera di Giunta del 26/07/2005 (doc. 45 prod./BANCHE) – e dunque adottata prima dell'intervento degli *Arrangers* – che già individuava lo "spacchettamento" del Derivato/UBI come possibile soluzione di convenienza in tre frazioni con l'assorbimento del medesimo per circa la metà attraverso la ristrutturazione dell'amortizing *swap* da poco perfezionato.

Poiché quello che il Comune di Milano chiese ed ottenne dalle Banche *arrangers* – dopo aver direttamente trattato cercando di «ridurre all'osso» il MtM negativo del Derivato/UBI – fu, nella sostanza, un finanziamento pari a 48,16 milioni di €, e poiché tutti i finanziamenti hanno fatalmente un costo, ne seguì una modifica ai parametri dell'*amortizing IRS Collar*, anche qui nel senso già anticipato: nella determinazione dei *floating amounts*, fu aggiunto un *spread* di 22bp al tasso *Euribor-12* mesi e la rilevazione di quest'ultimo, originariamente prevista *in advance* fu portata *in arrears* (precisamente: da due giorni lavorativi precedenti la data di inizio del periodo di riferimento a venti giorni lavorativi precedenti la data finale del periodo di riferimento).

Va da sé che nel prezzo della ristrutturazione erano compresi "nuovi" *costi impliciti*. Non necessariamente nella misura, puntuale al centesimo, che l'imputazione *sub B*) contesta come *ingiusto profitto* giacché, come a breve si vedrà, l'esatta loro determinazione è più sfuggente della Fenice di METASTASIO, mutando – come bene ha chiarito il Perito d'ufficio e tutti gli altri Consulenti con lui – a seconda del modello matematico di valutazione: ma certamente una nuova remunerazione le Banche non potevano non pretenderla, essendosi accollate un'obbligazione del Comune a mezzo dell'esborso a favore di UNICREDIT-UBI di 48 milioni di €.

Resta comunque dirimente in fatto che il Comune – a differenza di quanto accadde per le trattative che precedettero la stipulazione dello *swap amortizing* dove tutto veniva scritto a più mani tra controparti contrattuali – alla prima delle ristrutturazioni (*sub B*, per l'appunto) procedette facendosi

assistere dai soli Legali dello Studio/CHIOMENTI che avallarono l'operazione evidentemente non rilevandone profili di criticità per difformità a legge.

Gli imputati – rammaricandosi per i tentativi di prenderne le distanze anche da parte degli avvocati (cfr. i severi giudizi in appello/J.P. MORGAN; CREANZA ma anche appello/AROSIO ZIBORDI, che senza mezzi termini ne censurano la inattendibilità) – si sono sforzati di provarlo, riuscendovi appieno.

Ad esempio:

-il 5/08/2005 ad ore 17.34 Tommaso ZIBORDI scrive una *e-mail* del seguente tenore: "*...si aspettano novità da CHIOMENTI. Angela aveva parlato con CROFF ma aspetta un parere da TOGNAZZI, lunedì...*" (doc. 140/BANCHE);

-in una *e-mail* successiva (9/08/2005 h. 12.54: doc. 141/BANCHE) è la volta di MARRONE William per riferire che il Comune con i suoi Legali intende prendersi un paio di settimane per riflessioni ("*Sembra che il Comune ed i loro legali (CHIOMENTI) abbiano deciso di prendersi un paio di settimane per decidere come "chiudere" il vecchio derivato UBI. CHIOMENTI sta consigliando il Comune su come fare per rispettare tutti i provvedimenti che regolano i PSA's ed i derivati. Pertanto penso che non se ne farà niente fino alla settimana del 22 agosto, comunque io sarò qui e ti terrò aggiornato. Saluti*").

Il giorno dopo, 10/08/2005, *e-mail* delle h. 18.06 (doc. 142/BANCHE), anche il teste GAVAZZONI (di UNICREDIT) scrive che l'operazione di ristrutturazione "*...è al vaglio dello Studio CHIOMENTI che si prenderà un po' di tempo per esprimere le proprie valutazioni...*".

Non può non essere vero, visto che anche Antonia CREANZA, avendolo saputo da Angela CASIRAGHI scrive (*e-mail* dell'11/08/2005 h. 17.26: (doc. 187/BANCHE): "*...le due ipotesi sono ancora aperte e CHIOMENTI si è impegnato a indicarne definitivamente una per mercoledì-giovedì della prossima settimana...*".

Il 12 di agosto (con ALL. delle h. 9.54: cfr. doc. 188/BANCHE) gli avvocati TOGNAZZI e VIANINI TOLOMEI ricevono direttamente dal loro cliente/Comune di Milano bozze di contratto per l'operazione che sta per compiersi.

Il 1°/09/2005, ad ore 19.34, tocca all'avvocato delle Banche (Domenico GAUDIELLO: cfr. doc. 189/BANCHE) trasmettere ai propri clienti una nuova bozza di contratti, così come modificati a seguito di una *conference call* tenutasi quello stesso giorno con il Comune. Nel documento si dice espressamente che anche quella bozza verrà inviata anche allo Studio CHIOMENTI. Ed infatti:

Il 7/09/2005, ad ore 21.38, Angela CASIRAGHI (doc. 143/BANCHE) scrive all'avv.to GAUDIELLO: "...Caro Domenico, anche a seguito dell'esame effettuato dallo Studio CHIOMENTI, Ti confermo i contratti allegati..."

Il giorno successivo l'operazione si perfeziona, peraltro senza anomalie o deviazioni sospette dalle prassi finanziarie: «...prassi normale, non mi risulta che sia prassi frequente che un derivato venga chiuso per contanti [soluzione non certo preclusa al Comune di Milano: bastava avere pronti in cassa gli 88 milioni di € pretesi da UNICREDIT: *ut supra*], normalmente viene chiuso con una ristrutturazione, viene chiuso con una riorganizzazione...» (prof. DALLOCCHIO, ud. 4/07/2012, pag. 116).

Quanto al tempo della conoscenza da parte delle Banche merita menzione una e-mail prodotta dalla Difesa di UBS (e dei suoi Funzionari) il cui tenore è prova certa del momento di effettiva conoscenza.

È datata 1°/08/2005 ad ore 12.23 p.m.; è in lingua inglese: l'oggetto è: *City of Milan Novation with UBM- Urgent!*; il testo dice "**...siamo stati appena informati che il Comune di Milano (con cui abbiamo appena emesso un Bond in relazione al quale è stato concluso un derivato con il Comune) aveva alcune posizioni in derivati che devono essere chiuse...etc. etc.**". L'attenzione deve concentrarsi su quel "**siamo stati appena informati**": è certamente dopo la chiusura dell'operazione *sub A*, il ché rende impossibile contestare loro di non avere dolosamente tenuto conto del *mark to market* negativo del derivato UBI. Come subito si passerà ad argomentare.

Invero, prima di chiudere in fatto la ristrutturazione n. 1 ed ancor prima di trattare quelle che seguirono, delle ragioni economiche sottese all'una ed alle altre nonché delle circostanze che tutte le determinarono, è bene interrompere la cronologica narrazione per procedere a:

La disamina dei capi d'accusa

– per ora limitata ai capi A-B –

perché il P.M. precedente, e con lui il primo Giudice, li ha voluti e letti con metodo sinottico, come agevolmente si evince dalla loro originaria – e tuttora ferma perché mai suppletivamente ri-formulata – contestazione: un'unica operazione negoziale truffaldina nella quale la deliberata esclusione di un pre-esistente derivato dal calcolo di convenienza economica avrebbe dovuto essere preordinata ad ottenere, quasi a costringere, una nuova ristrutturazione e, con essa, ulteriori profitti indebiti. Val subito la pena di osservare che la lettura accusatoria – alla luce di quel che si è sin qui esposto in fatto – non può davvero essere condivisa giacché, per un verso, dice troppo, contenendo errori e discrasie rispetto alla sua stessa ricostruzione fattuale e, per altro verso, non dice nulla che valga a ricondurla nel paradigma della truffa contrattuale. Dice troppo ed in contraddizione da sé laddove pretende, per esempio, di ipotizzare un

raggiro nella “falsità” di un calcolo ch'era obbligo di legge fare ad opera dello stesso “raggirato”; ed ancora laddove pretende di ipotizzare il concorso fra i Funzionari di banca e due soli *intranei* della controparte Comune di Milano senza spiegare per quale ragione una Commissione che si assume appositamente costituita per verificare la convenienza economico-finanziaria dell'operazione nel senso preteso dal più volte citato articolo 41 – e che eventualmente ometta il proprio dovere – debba vedere un suo membro reo della relativa omissione e gli altri due componenti mere vittime, tratte in errore dall'omissione medesima: davvero non si riesce a cogliere una sola prova documentale o dichiarativa, raccolta nella oltremodo dispendiosa attività dibattimentale, che dia giustificazione di diversità punitiva fra la condotta (asseritamente omissiva) del MAURI rispetto a quella (sul punto parimenti omissiva) posta in essere dai presunti indotti in errore CASIRAGHI e BUTTI.

Per contro, l'imputazione dice nulla perché non v'è un solo elemento costitutivo della violazione penale che pretende di contestare.

Non si vuole certo appesantire il ragionamento con la citazione delle massime della giurisprudenza di legittimità in tema, epperò le si debbono dare (almeno nell'espressione delle SS.UU. ¹¹⁰) non solo per conosciute ma anche per condivise. Non vi possono essere dubbi o dissensi sul punto:

-se la truffa ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 640 c.p. è la condotta delittuosa di chi si procura un ingiusto profitto con pari danno (economico/patrimoniale) per la persona offesa, inducendo quest'ultima in errore con artifici e raggiri, consistenti in un *quid* (di commissivo e/o omissivo), ch'è obbligo della Pubblica Accusa provare;

-se nella truffa contrattuale siffatto risultato il reo lo raggiunge a mezzo di uno strumento lecito posto dall'ordinamento giuridico a favore dell'autonomia privata: il contratto, per l'appunto, in forza del quale la

¹¹⁰ A far tempo quantomeno da **Cass. S.U. 21 giugno 2000, FRANZO e altri, CED 216429-216431**, in *Cass. pen. 2000*, 3270 ma ancor prima cfr. **Cass. S.U. 22 marzo 1969, P.M. C. CARRARO e altro**, in *Foro it.*, 1970, II, 5 ss. (che per prima ha risolto un contrasto interpretativo, frutto – si diceva e si dice – di due diverse concezioni del patrimonio: una concezione c.d. giuridica, in base alla quale sarebbe sufficiente, per la consumazione del reato, che l'atto di disposizione della vittima abbia inciso negativamente sul “complesso dei rapporti giuridici che attengono ad una persona o ad un ente”, e una concezione c.d. economica, secondo la quale quell'effetto potrebbe prodursi solo in presenza di un “danno concreto ed effettivo del patrimonio”, che si realizzerebbe allorquando il reo, conseguendo il profitto, provoca la *depauperatio patrimonii* dell'offeso); nello stesso senso, pochi anni dopo, **Cass. S.U. 30 novembre 1974, FORNERIS**, in *Cass. pen.*, 1975, 751 ss., secondo la quale “*in tutte quelle situazioni in cui il soggetto passivo assume, per incidenza di artifici o raggiri, l'obbligazione della dazione di un bene economico, ma questo non perviene, con correlativo di lui danno, nella materiale disponibilità dell'agente, si verte nella figura del reato di truffa tentata e non in quella di truffa consumata*”.

vittima compie un atto di disposizione patrimoniale perché è viziata (dal dolo della controparte) la sua volontà;

-se la truffa è reato istantaneo e di danno, che si perfeziona nel momento in cui alla realizzazione della condotta tipica da parte dell'autore abbia fatto seguito la *deminutio patrimonii* del soggetto passivo,

-va da sé che nell'ipotesi di truffa contrattuale il reato si consumi non già quando il soggetto passivo assume, per effetto di artifici o raggiri, l'obbligazione della *datio* di un bene economico, ma nel momento in cui si realizza l'effettivo conseguimento del bene da parte dell'agente e la definitiva perdita dello stesso da parte del raggirato.

Momento che può certamente coincidere con la stessa sottoscrizione del contratto a patto però che proprio lì si realizzi l'ingiusto profitto dell'un contraente con pari danno per l'altro.

Inutile sfoggio è dunque la citazione di massime della Suprema Corte concernenti truffe aventi ad oggetto contratti a prestazioni corrispettive nei quali la sottoscrizione segna il momento consumativo senza poi adattarle al caso concreto al quale occorre guardare: qui necessariamente individuando nelle azioni di AROSIO, BASSOLINO, CREANZA, eccetera, tutti considerati in ordine alfabetico sino a ZIBORDI, le condotte artificiose asseritamente compiute e nelle circostanze del fatto gli elementi di danno e profitto. Mentre invece ciò non si è fatto.

Quanto poi all'elemento psichico che deve contraddistinguere il contraente di mala fede, non v'è alcuna differenza tra un presunto «dolo civilistico» (che conduce alle conseguenze di cui all'art. 1439 c.c.) e un «dolo penalistico» rilevante *ex art. 640 c.p.* (¹¹¹): il dolo è una nozione unitaria

¹¹¹ “...Quanto, poi, al tema del dolo – i cui elementi nell'ambito negoziale non divergono da quelli che concorrono a concretizzare, sotto il profilo soggettivo, il reato di truffa – (...) – deve rilevarsi che il dolo costitutivo del delitto di truffa non è ontologicamente, né sotto il profilo intensivo, diverso da quello che vizia il consenso negoziale, entrambi risolvendosi in artifici o raggiri adoperati dall'agente e diretti ad indurre in errore l'altra parte e così a viziare il consenso (Cass. 10.12.1986 n. 7322). Inoltre, le false od omesse indicazioni di fatti la cui conoscenza è indispensabile alla controparte per una corretta formazione della sua volontà contrattuale possono comportare l'annullamento del contratto per dolo, nel caso in cui la controparte, qualora fosse stata a conoscenza delle circostanze maliziosamente taciute, non avrebbe concluso il contratto, o possono comportare l'obbligo per il contraente mendace o reticente di risarcire il danno, ove la controparte si sarebbe comunque determinata a concludere l'affare ma a condizioni diverse, salvo che il contraente mendace non provi che la controparte era comunque a conoscenza dei fatti da lui maliziosamente occultati o che avrebbe potuto conoscerli, usando la normale diligenza...” (Cass. Civ., Sez. III, Sentenza n. 16031 del 2007).

Solo per esemplificare, un cliente c.d. *retail* – e non è il nostro caso – che fosse venuto a conoscenza dei c.d. *costi impliciti* grazie ad una informazione televisiva – siamo sempre nell'estate del 2005 giacché oggi non potrebbe accadere avendo egli diritto ad una informazione proveniente dall'intermediario – avrebbe potuto forse dolersi di una (non

evidentemente. La differenza è nel resto. In particolare, nel fatto che il processo penale non s'accontenta di un contratto annullabile per vizio del consenso. Esige che anche tutti gli altri elementi costitutivi della truffa sussistano e siano provati. Basta che ne venga meno uno e l'accusato va assolto.

Ovvio, dunque, per tornare al caso di specie, che lo specifico addebito, concernente l'operazione negoziale in esame avrebbe potuto rivendicare minima fondatezza e condurre a condanna – eventualmente nei confronti delle sole banche (per l'illecito amministrativo da reato) qualora, in ipotesi, gli imputati/persone fisiche fossero risultati malamente individuati come autori del fatto/reato presupposto ovvero liberati da ogni accusa per gracilità di riscontri nei loro confronti – se, ma solo se, all'esito del dibattimento, fosse stato possibile dirsi raggiunta prova inconfutabile che:

► l'operazione di che trattasi era stata il frutto dell'*induzione in errore* del Comune di Milano in persona del suo Direttore Centrale Finanza, Patrimonio e Bilancio, Elfo BUTTI, che aveva delega per impegnare contrattualmente l'Ente, a mezzo di artifici e raggiri consistiti nello "spoglio doloso" di garanzie legali e in una "falsa certificazione" di convenienza economica;

► che i cosiddetti COSTI IMPLICITI – o MARGINE LORDO, come preferiscono dire le Difese o COMMISSIONI IMPLICITE come voleva la Parte Civile/Comune di Milano – erano e sono un *profitto ingiusto* nel senso voluto dalla legge penale nonché faccia speculare del *danno patrimoniale* subito dal Comune di Milano perché non sono dovuti affatto; non basterebbe dire – alla luce delle imputazioni così come formulate – che in parte sono dovuti e in parte no, in quanto *oneri* non sostenuti

calcolata) onerosità del contratto che, se conosciuta, lo avrebbe diversamente orientato ma non già querelarsi dinnanzi al giudice penale: "*La previsione contrattuale di commissioni implicite (rappresentate dal margine lordo dell'operazione a favore della banca, derivante dall'applicazione al cliente di condizioni contrattuali meno favorevoli di quelle che la banca spunta sul mercato per ricoprire con operazioni di segno contrario il rischio finanziario assunto in rapporto all'operazione posta in essere con l'impresa cliente, che remunera anche il rischio creditizio – o di controparte – che la banca assume nei confronti della stessa, oltre ai veri e propri costi operativi) non determina necessariamente la patologia dell'operazione a danno del cliente, ma può essere valutata come segno di carenza di trasparenza nel comportamento dell'intermediario, valutabile nel contesto della mancanza di adeguatezza*" (Trib. Udine, Sez. Civ. II, sentenza 1° luglio 2011, in causa n. 2838/08): "mancanza d'adeguatezza" per l'appunto sanata dalla più recente (e precitata) **Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo '09** dove si prevede, per la *disclosure* sul *pricing* del derivato, l'indicazione del *fair value*, distinto dai costi di *hedging* e dal *mark-up* praticato all'operazione derivata.

dall'intermediario ma cionondimeno esposti dal medesimo e sopportati (ingiustificatamente) dall'Ente.

Non basterebbe, anzitutto perché i *costi* non sono un profitto neppure secondo il comune modo di intendere e men che meno lo sono per il disposto di cui all'art. 640 c.p.. In secondo luogo, perché si deve poter dire che essi sono, nella loro integralità, *sine causa* in quanto *sine iure*: il giusto compenso per l'intermediario (o *mark up* che dir si voglia) dovrebbe essere già idealmente compreso nel **principio di neutralità** del derivato al suo sorgere, alla sua stipulazione.

Questo e non altro è, invero, l'originario sillogismo sotteso ai capi d'imputazione (e a cui era assegnato il compito di sostenerlo logicamente):

♦ «il derivato deve nascere con un valore neutro uguale a zero, secondo la costante prassi e l'uniforme condotta del mercato»;

♦ «tutto ciò ch'è valore sopra lo zero genera costi impliciti»;

♦ «i costi impliciti sono una ingiusta locupletazione che un contraente si conquista a danno dell'altro, rispetto alla dovuta parità finanziaria fra le due prestazioni»: ergo sono un profitto indebitamente carpito.

Per rimanere alla metafora dei corridori in gara, proposta dal Consulente del Pubblico Ministero e ripresa da tutti, sarebbe come se uno dei due, all'insaputa dell'altro, facesse in modo di acquisire un ingiusto vantaggio alla linea di partenza; il corridore leale potrebbe anche, alla fine di una lunga corsa, arrivare primo al traguardo ma la frode sportiva sussisterebbe comunque perché il risultato conseguito sarebbe comunque meno buono di quanto avrebbe consentito la correttezza, invece mancata, dell'avversario competitore.

Ed è esattamente questo che sottintendevano non solo le imputazioni ma anche i Consulenti dell'allora Parte Civile Comune di Milano.

Si veda infatti quanto affermava il prof. PETRELLA all'udienza del 18/05/2011 (cfr. da pag. 9):

«...Per stimare le commissioni implicite è opportuno ricordare quali sono i diritti e gli obblighi creati dal derivato originario. Il concetto di commissioni implicite si basa proprio sull'equivalenza delle prestazioni che sono associate al contratto, quindi occorre vedere quali sono gli obblighi che sono associati a ciascuna delle parti in relazione al contratto che è stato sottoscritto...(...)... Il passo successivo è quello di valutare dal punto di vista finanziario le prestazioni associate al contratto. Se il valore finanziario delle prestazioni associate al contratto, dal punto di vista del Comune e dal punto di vista delle banche, è uguale, allora il contratto è un contratto alla pari, ha un valore di mercato al momento della sottoscrizione nullo, il valore successivamente può essere diverso da zero, ma al momento della sottoscrizione è nullo, e nessuna parte deve compensare altra parte.

Caso numero due. Le prestazioni che derivano dalla sottoscrizione del contratto possono essere diverse, ad esempio gli obblighi assunti dal Comune valgono di più di quelli assunti dalle banche. Quindi il valore monetario, il valore finanziario delle prestazioni che sono a carico del Comune per effetto del contratto sottoscritto, queste prestazioni valgono di più rispetto al valore delle prestazioni alle quali sono obbligate le banche. In questo caso ci sono due sottocasi: se questo differenziale tra le prestazioni delle due parti viene liquidato dalle banche, nell'ipotesi che siano le banche ad avere un surplus di valore, al Comune che si è obbligato finanziariamente con prestazioni più onerose attraverso un compenso iniziale, allora questo compenso rende finanziariamente equo lo scambio, perché i due lati del contratto poi ritornano in equilibrio grazie a questo pagamento iniziale che viene normalmente chiamato upfront.

*Poi c'è un altro caso. **Esiste lo sbilancio tra i due lati del Comune e delle banche, ma questo sbilancio non è compensato da un pagamento upfront, oppure il compenso che è stato versato dalle banche al Comune è inferiore alla differenza di valore. Ecco, in entrambi i casi la parte che ha introitato la commissione implicita sta conseguendo un provento, anche se non incassa materialmente il denaro. Questa commissione è implicita, è implicita perché non risulta dal contratto e, anzi, vedremo che la parte che subisce, a danno della quale è stata addebitata questa commissione implicita, non è a conoscenza di questo valore che la parte che ne sta beneficiando può addirittura monetizzare immediatamente. Allora, il concetto di commissione implicita si basa su uno sbilancio, sbilancio tra le prestazioni: le prestazioni di una parte dovrebbero essere uguali alle prestazioni dell'altra parte dal punto di vista finanziario. Quando queste prestazioni non sono equivalenti nasce una commissione implicita. Quindi le commissioni implicite sono pari alla differenza attualizzata delle prestazioni future del contratto una volta che si è manifestata la commissione implicita in un contratto tra due parti, questa commissione implicita si è manifestata e avrà i suoi effetti per sempre, avrà effetto per sempre sia sulla parte che ne beneficia sia sulla parte che la sta sopportando. Per sempre intendo dire a prescindere da quello che sarà poi il risultato economico dell'operazione. Perché? Il risultato economico dell'operazione dipende dall'andamento delle variabili di mercato, che può essere positivo o negativo, ma a prescindere da questo, la commissione implicita una volta che c'è stata sarà per sempre subita...(...)...Quindi in sintesi, riprendendo la metafora del professor FUSAI che parlava della corsa di due corridori in cui...nel contratto alla pari due corridori che partono appaiati, nel contratto non alla pari con le commissioni implicite c'è qualcuno che parte più avanti rispetto all'altro; ecco, questa differenza poi c'è sempre, ci sarà sempre. È chiaro che anche il corridore che parte più indietro in effetti potrebbe anche vincere, ma***

potrebbe vincere perché ha recuperato il differenziale e perché è stato talmente veloce da recuperare anche questo handicap che aveva all'inizio. In aggiunta all'esempio direi che nel caso della corsa i due corridori si vedono e quindi si vede che c'è qualcuno che sta partendo più avanti. In questo caso è implicito e quindi in effetti Caio non sa che c'è qualcuno che sta partendo più avanti...»

Tutto ciò, a ben riflettere, è solo un diverso modo di dire che, per logico portato – ove, per davvero, la costante prassi e l'uniforme condotta di mercato volesse i derivati alla loro nascita a valore nullo perché la lecita remunerazione della banca deriva *aliunde* – non potrebbe che essere truffaldino (in quanto non lecito) qualunque costo implicito (o margine lordo) che, sottaciuto, venga ulteriormente applicato all'operazione negoziale, all'insaputa del contraente di buona fede. Se questo non fosse il cuore dell'accusa, il capo d'imputazione non avrebbe fatto ricorso ad un avverbio illuminante e a tal proposito inequivocabile – errato perché ormai lo sappiamo – ma inequivocabile: un *struttura che, nei termini proposti, artatamente non rispettava il valore complessivamente nullo di uno swap...etc. etc.*

Provare tutto questo, peraltro, sarebbe stato necessario ma non sufficiente a configurare il reato di truffa ed ottenere l'affermazione di penale responsabilità degli imputati.

Ciò provato, invero, si doveva poter dire provata anche un'ulteriore circostanza che le imputazioni presuppongono: un...*profitto ingiusto definitivamente acquisito, da iscriversi in bilancio secondo i Principi Contabili Internazionali...* etc. etc.

In altre parole, occorre con fondamento tecnico poter sostenere che questo PROFITTO INGIUSTO – in quanto speculare e corrispondente al DANNO ECONOMICO patito dal Comune di Milano – si era realizzato fin dal momento della stipula del contratto, sicché – essendo un evento di reato – nessuno avrebbe mai potuto cancellarlo ma solo, semmai, risarcirlo.

Il fatto, poi, di ritrovarlo intonso fra trent'anni all'estinzione naturale del contratto, e/o prima ancora in caso di sua risoluzione anticipata, sarebbe stata nient'altro che la cartina di tornasole per fissare il momento della consumazione (*ex art. 640 c.p.*) all'atto del nascere del derivato e per conferire una logica sequenza al percorso accusatorio: se il «costo implicito ingiusto» dipende dall'azione (truffaldina) degli uomini, è solo questo che vale ad integrare l'elemento costitutivo del reato; l'eventuale vantaggio (e/o svantaggio) patrimoniale che ne deriverà fra trent'anni all'uno o all'altro contraente all'atto dell'ultima valutazione del valore dello *swap* (la cosiddetta determinazione del *mark to market*) sarà dipeso dall'azione dei mercati ed è solo effetto (non punibile) dell'alea contrattuale.

In conclusione e per dare una veste sintetica alle prime due imputazioni, davvero molto complesse, provando a riscriverle, «le banche» – per semplicità usiamo ancora come soggetto l'ente collettivo e non i singoli funzionari – avrebbero potuto essere dichiarate colpevoli del capo "A" letto in uno con "B" se fosse risultato provato che:

esse si sono procurate l'ingiusto profitto di € XY (pari alla somma dei costi impliciti di A e di B) con pari danno per il Comune di Milano, con artifici e raggiri consistiti nel rappresentare una inesistente convenienza economica obbligatoriamente insita (ex art. 41 L. 448/01) nella preliminare decisione di convertire i mutui in essere [giacché dolosamente omettevano di considerare gli effetti del Derivato/UBI allo scopo di prospettare una riduzione del valore finanziario delle passività totali in realtà insussistente], per tal modo inducendo la persona offesa ad addivenire alla stipulazione di un contratto derivato (amortizing swap con struttura collar) che, non in pari per lo squilibrio genetico delle opzioni cap e floor, consentiva alla sua nascita i profitti occulti di cui sopra; ed ancora, successivamente, con imposte (rectius: indotte) nuove ri-negoziazioni, ingenerava gli ulteriori costi impliciti (id est: nuovi e diversi profitti ingiusti) di cui ai capi C, D ed E.

Orbene, nulla di tutto questo è stato provato perché nulla di tutto questo in realtà è mai accaduto. E neppure poteva accadere.

Il primo profilo di gracilità dell'accusa – non l'unico ch'è stato però letale per le imputazioni così come sono strutturate – immediatamente si manifestava allorché le Difese, contestando l'esistenza stessa della *costante prassi e dell'uniforme condotta di mercato* che vorrebbe i derivati a valore nullo, esigevano di poter provare ch'è vero esattamente il contrario e cioè che, per costante prassi, le banche in genere – cioè non le Banche imputate ma tutte le banche che si occupano in via specialistica di strumenti derivati – strutturano, sì, l'operazione finanziaria con valore neutro all'atto della stipula ma una volta determinato l'equilibrio delle due gambe dello *swap*, alterano lo strumento derivato, nel senso che lo modificano per comprendervi un margine che recepisca sia i costi sostenuti che il loro compenso di intermediazione (o transazione, se si preferisce). Fanno in estrema sintesi ciò che ha illustrato il teste BARNABA e con lui molti altri. Si tratta di una operazione lecita, che può sorprendere solo il profano mentre è ben conosciuta da chi il mercato lo conosce e lo pratica, che nulla ha a che vedere con la fraudolenta ricerca del profitto ingiusto.

Determinate, dunque, le Difese a contestare nei fatti la natura intrinseca di profitto ingiusto ascritta dalla Pubblica Accusa alla nozione di *costo implicito*, in controesame, sollecitavano i Consulenti tecnici del P.M. precedente a confrontarsi anzitutto con questo tema.

Toccava per primo al prof. TASCA, ch'è non solo docente universitario ma (era od è ancora, non sappiamo) membro del Collegio sindacale di una banca, dunque un cattedratico ma anche un pratico.

Siamo all'udienza del 20 ottobre 2010, in controesame, appunto.

L'*incipit* sembra, per così dire, rassicurante ed innocuo per le imputazioni ma non ci si doveva su ciò adagiare.

Il C.T. alla prima domanda aperta (...*Sulla base della sua esperienza professionale può dire se esiste o non esiste una costante prassi e un'uniforme condotta di mercato che vuole che i derivati nascano con valore nullo?*...) ribadiva anzitutto la giustezza del principio e la sua nozione sostanziale: il fatto che il derivato debba avere un valore zero all'emissione non è né un teorema dell'Accusa, né un capriccio delle Parti contrattuali, né una bizzarria di sistema bensì «...*dipende da una, ..., regola della finanza. Nella finanza, quando viene definito un modello di prezzo, di pricing, si stabilisce che, assumendo una condizione, che è una condizione di non arbitraggio, che vuole dire che nessuno può trarre un profitto immediato – la banalizzo un po' – dall'entrare in un'operazione che ha una struttura dei flussi a valori attuali equivalente, questa impostazione fa sì che ...la sommatoria dei valori attuali che una parte, A, deve ricevere, rispetto alla sommatoria attuale che la parte B deve pagare, okay, il valore dei flussi A, il valore dei flussi pagati e il valore dei flussi incassati dev'essere uguale, quindi il valore del portafoglio è zero. Questo è il modello di prezzo...*».

Ebbene, già il riferimento al «modello di prezzo» non può che richiamarci alla mente una nozione di *swap a valore zero* dal sapore teorico, una sorta di «perimetro edittale» per ricorrere a semantiche e più familiari analogie col linguaggio giuridico, entro il quale muoversi epperò da riempire subito dopo di contenuti per trovare applicazione nel caso concreto.

Ed infatti, il Consulente proseguiva:

«...*Il tema diventa di secondo livello, e cioè quali sono le variabili che Lei inserisce ai fini della determinazione del prezzo, nel senso che la condizione di non arbitraggio è una condizione che dev'essere rispettata dal modello, quindi se Lei lo usa deve usarlo così, se no deve fare un'altra cosa. Allora, a questo punto il problema qual è? Il problema è capire da un punto di vista operativo quali sono le variabili che vengono imputate nell'ambito di questo modello, e è chiaro che se io non astraggo ma contestualizzo avrò due parti, le mie A e B di prima, che hanno profili di rischio diverso, quindi nell'ambito delle valutazioni che vado a fare dovrò introdurre il profilo di rischio differenziato fra le parti, o uguali. Il secondo elemento che devo considerare è il contesto di mercato nel quale questa operazione viene realizzata, quindi la presenza di un eventuale bid e offer spread...*».

Il mercato degli intermediari – ci sta dicendo il Consulente del Pubblico Ministero – è «...tipicamente un mercato di market maker funziona secondo logiche di bid offer...», e cioè «...se Lei prende un IRS, la quotazione di un interest rate swap, trova un prezzo denaro e un prezzo lettera...»: in altre parole un PREZZO LETTERA a cui la banca si dice disposta a vendere al mercato quel bene e un PREZZO DENARO a cui dice al mercato di essere disposta a comprare quello stesso bene.

Il differenziale denaro-lettera – che non è l'intero profitto anche se può diventarlo (¹¹²) – comprende però in sé (anche) il profitto e dunque quel differenziale, quello *spread*, va "ad aggiungersi" meglio a sostituirsi al valore nullo, dando un valore positivo (i. e. un costo implicito) alla banca e un valore negativo per la controparte:

DIFESA (avv. IANNACONE) – *Quindi questa differenza denaro-lettera è quella che io ho definito in altri termini il mark-up, è corretto? Stiamo parlando della stessa cosa?*

Prof. TASCA – *Non tutta la differenza, cioè metà della differenza da entrambe le parti. Chiedo scusa per la precisazione, ma è così. Cioè lo spread è l'intera differenza, sul prezzo denaro andrà metà dello spread, sul prezzo lettera andrà metà dello spread. La differenza è fatta dall'intero.*

DIFESA (avv. IANNACONE) – *Quindi il mercato, nella sua esperienza, all'atto della sottoscrizione del derivato, stipula dei contratti con valore diverso da zero, è così?*

Prof. TASCA – *All'atto della mia esperienza, nei mercati vengono riconosciuti dagli intermediari degli spread rispetto al prezzo che viene definito sulla base dei modelli di valutazione.*

Sopraffediamo per un attimo sulla “metà della differenza” come criterio dirimente e cominciamo invece col prendere atto che *dottrina e prassi* (anche per i tecnici del P.M. non solo quelli delle Difese) si dirigono

¹¹² in una ben precisa casistica: «...il profitto si realizza quando l'intermediario, se fa l'intermediario, compra e vende contestualmente. Cosa fa in quel caso? In quel caso compra al prezzo denaro, rivende al prezzo lettera, siccome il prezzo denaro è minore del prezzo lettera, il differenziale è riflesso nel suo conto economico. Questo se fa l'intermediario...(...)... Se assume una posizione in proprio, cioè scrive sui propri libri di esporsi a quel rischio - nel caso in esame a un rischio di interessi - è chiaro che a questo punto viene assimilato a una previsione...(...)... cioè vuole realizzare una previsione di rialzo. Quando farà un'operazione, avendo iscritto, ipotizziamo: “Comprato l'attività finanziaria”, farà l'operazione di vendita, okay, fa l'operazione di vendita, oppure da un punto di vista contabile nel momento in cui fa le scritture, perché la contabilità impone nell'ambito della giornata di rilevare questo profitto, anche se per competenza, quindi questo è l'obbligo che hanno le banche, la banca rileverà in quel caso il profitto. Quindi la differenza denaro-lettera è una differenza che non ha nulla a che fare, si realizza solo come profitto quando io faccio due operazioni di segno opposto...» (sempre prof. TASCA, *ibidem*).

altrove e sconfessano il sillogismo contenuto nei capi d'accusa: è normale nella prassi dei mercati – e non il frutto di una subdola iniziativa delle sole Banche oggi imputate – che in un modello di prezzo dove lo *swap* ha valore zero si introducano delle alterazioni per far spazio a quelli che per convenzione semantica continuiamo a definire «costi impliciti».

Invero, si veda ancora il professor TASCA a pagg. 94-97 dell'udienza 20/10/2010:

«...il *fair value* può essere determinato tenendo conto del *mid market pricing* o tenendo conto di quello che è il differenziale denaro-lettera...».

Il primo riguarda gli scambi tra banche il secondo tutti gli altri:

«...con controparti bancarie di elevato *standing*, **le commissioni non sono applicate**. Quando le controparti sono "corporate" o equivalenti e banche, **indubbiamente si ha il riflesso di queste commissioni**. Quando la negoziazione scende a livello *retail*, è chiaro che queste commissioni aumentano ulteriormente, **questo è del tutto legittimo**, perché l'intermediario ha un rischio di frazionamento del contratto...».

Ora, se è legittimo, non può essere un profitto occulto (invero non è neppure un profitto bensì è un ricavo ed è "occulto" solo per chi non lo sa) e non può essere nemmeno ingiusto.

Ciò è tanto più logico e comprensibile solo che si consideri come, allorché si vuol fare intendere al discente cosa sia in concreto il *bid/ask spread*, (in inglese che è poi l'italiano differenziale denaro/lettera) si è soliti fare l'esempio – puntualmente comparso anche in questi atti (cfr. pag. 91, ud. 18 maggio 2011) – del cambiavalute all'aeroporto che espone la tabella con un doppio prezzo per ciascuna moneta.

Il viaggiatore in partenza sa che l'acquisto della moneta in corso nel Paese di sua destinazione avverrà al prezzo superiore mentre, al suo rientro in Patria, il ritorno alla moneta nazionale comporterà un cambio a quello inferiore ma giammai si sentirà un truffato. Eppure in quel differenziale di prezzo sono contenuti i *costi impliciti* del cambiavalute e cioè i costi ch'egli sostiene ed il profitto ch'egli si aspetta di conseguire facendo il mestiere che fa.

La conclusione non è mutata neppure dando la parola al secondo dei consulenti tecnici del P.M., il prof. FUSAI, che pur ribadendo la nozione tecnico-teorica di valore nullo dello *swap* ⁽¹¹³⁾ – e cioè l'equilibrio

¹¹³ «...la valorizzazione degli impegni finanziari delle due parti deve essere fatta al *mark-to-market*, quindi prescindendo da giudizi soggettivi e discrezionali. Quindi se non c'è, se non si parte di questa valorizzazione *mark-to-market*, quindi dal mercato, che prescinde totalmente da quello che io mi posso aspettare sull'andamento dei tassi, non si riesce a capire quale sia l'equilibrio finanziario del contratto alla data iniziale...» (così in ud. 27/10/2010).

finanziario fra le prestazioni, nozione che peraltro non è in sé in contestazione – in controesame rispondeva *affermativamente* alla domanda se il fenomeno dello *spread* denaro-lettera – in forza del quale un intermediario finanziario chiede un TASSO FISSO più alto a fronte del medesimo TASSO VARIABILE se è il cliente a dovere pagare il TASSO FISSO, mentre offre al cliente, a fronte di quello stesso TASSO VARIABILE, un TASSO FISSO più basso se invece è la banca a doverlo versare – valga anche per operazioni di *interest rate swap* quale quella oggetto di processo. La risposta è stata, per l'appunto, positiva. Vale anche per queste ultime operazioni:

TESTE (Prof. FUSAI) – *Allora, qual è il significato dei prezzi bid e ask, perché ci son dei prezzi bid-ask? ... Ovviamente perché le banche svolgono una attività di intermediazione e nello svolgere questa attività di intermediazione sono esposti essenzialmente a due tipi di rischi, uno è un rischio di mercato, che è dovuto al fatto che il valore della posizione che hanno in essere potrebbe cambiare da un momento all'altro, e poi un rischio di intermediazione, nel senso che devo trovare la controparte per chiudere la posizione. Ovviamente trattandosi di prodotti molto liquidi, molto trattati, la parte di rischio di mercato è molto ridotta perché è possibile coprire la posizione in maniera molto efficace.*

Quindi è un principio fondamentale della finanza che tutti quei rischi diversificabili non ottengono remunerazione. Invece rimane l'altro rischio, quindi il rischio di intermediazione. Questo rischio di intermediazione in cosa è quantificato? Essenzialmente il massimo è quantificato dall'ampiezza di questo spread bid-ask. Quindi se i prezzi bid-ask sono, per esempio facciamo un'ipotesi, 10 e 12, il prezzo medio è 10, quindi il valore del contratto al mid-price sarebbe 10.

Questo prezzo mid (¹¹⁴) può essere corretto o al rialzo o a ribasso per un ammontare massimo al differenziale ask mid-price o ask-bid, quindi se abbiamo bid 8, ask 12, il prezzo medio è 10, il differenziale tra 8 e 10 è 2, quindi il prezzo medio può essere corretto al massimo di 2 Euro. Cosa entrano in questi 2 euro? Chiaramente è tutto un compenso che è il compenso massimo che la banca può raggiungere per la sua attività di intermediazione. Poi questi 2 euro saranno scomposti nelle varie componenti di rischio di credito, rischio di hedging, costi amministrativi, eccetera.

¹¹⁴ Per convenzione il prezzo ottenuto facendo la media aritmetica tra le quotazioni *bid* ed *ask* è definito prezzo *mid* (“*mid price*”) e costituisce un valore teorico di riferimento (“*benchmark*”) che rappresenta una quotazione in ipotesi di assenza di costi di transazione.

Non si rinvenivano presunte violazioni di prassi neppure a seguire le ipercritiche ⁽¹¹⁵⁾ e pugnaci deposizioni rese dai proff. RESTI e PRETELLA, al tempo Consulenti della Parte Civile Comune di Milano.

A quest'ultimo veniva per esempio richiesto di commentare la Circolare ISDA numero 3 del 2010 laddove si legge:

“Gli swap dealer [le Banche: ndr] operano come market maker ovvero quotano i prezzi denaro-lettera a cui sono disposti a negoziare. La funzione dei market maker è quella di fornire liquidità al mercato e nel contempo di garantire un vantaggio sociale. Tuttavia l'attività di market maker implica dei costi che il dealer recupera attraverso gli spread denaro-lettera. La determinazione del prezzo di un'operazione in derivati inizia con la determinazione di un benchmark mid-market price, al quale il valore attuale netto iniziale risulti pari a zero. Tuttavia se il dealer realizzasse effettivamente l'operazione al mid-market price sosterebbe dei costi di operazione che non verrebbero coperti e non otterrebbero alcuna remunerazione a compenso della propria attività di market maker. Il prezzo effettivo negoziato con il cliente non corrisponde pertanto al mid-market price, ma il prezzo denaro o lettera a cui il dealer realizza un valore attuale netto atteso positivo. Il mid-market price è invece il punto da cui partire per stabilire il prezzo effettivo al quale sarà eseguita l'operazione”.

Orbene dalla risposta data, ben si comprende come i Consulenti del Comune non ignorassero affatto – e come avrebbero potuto, data la loro competenza? – la necessità di un compenso per il *market maker* solo che, nell'espletare il loro incarico, hanno ritenuto di ipotizzare che l'operazione in esame fosse un'operazione assimilabile in qualche modo a quella che intercorre tra due istituzioni finanziarie, rispetto alla quale bisognerebbe, dunque, fare riferimento agli *spread* quotati sul mercato *interdealer*:

¹¹⁵ Drastici invero i commenti nella loro consulenza: A pagina 25: “...così che riesce difficile immaginare in che modo il Comune potesse negoziare un prezzo di cui ignorava persino l'esistenza...”: non è vero, come si è visto e come ancora si vedrà, che il contraente Comune ignorasse il prezzo che gli fu con congruo anticipo comunicato. E ancora, sempre a pagina 25: “...Le Banche infatti hanno, con il loro comportamento, indotto il Comune a ritenere che il derivato non incorporasse alcuna commissione...”: non è vero, come si è visto, almeno a partire dalla c.d. Nota/SURANO. E ciò a voler credere a quel candore inconsapevole che P.M. precedente e P.C. hanno voluto supporre per giustificare pretese punitive. E ancora a pagina 153: “...in altri termini, laddove il procedimento giudiziario in corso dimostrasse, come a noi pare, che le commissioni implicite furono acquisite dalle Banche attraverso un comportamento ingannevole ed inappropriato, allora l'intero danno patito dal Comune risulterebbe censurabile e dovrebbe formare oggetto di ristoro...”: il procedimento giudiziario in corso ha provato che le commissioni implicite furono acquisite come avrebbe fatto qualunque altra Banca al posto delle quattro qui imputate, senza il ricorso a *comportamento ingannevole ed inappropriato*.

TESTE (Prof. PETRELLA) – *Noi avevamo fatto una osservazione sul fatto che le due controparti sono delle controparti dotate di rating, di rating elevato, e quindi questo porta ad assimilare questa operazione ad operazioni tra intermediari. Abbiamo notato che esistono degli accordi di netting, sui quali ci siamo già intrattenuti, in base ai quali il rischio di controparte è ridotto perché si va a guardare l'esposizione sull'ammontare netto come differenziale tra operazioni in essere. Abbiamo constatato l'esistenza del conto di ammortamento, così cospicuo da ridurre significativamente i rischi in maniera asimmetrica...* (così a pag. 51, ud. 22 giugno 2011).

Ed a replica della Nota/ISDA di cui sopra che, testualmente, illustra la formazione del *pricing*, lo stesso Consulente dell'allora Parte Civile ha finito per riconoscere che la prassi dei mercati – la cui giustezza o la cui nequizia in contrapposizione ad un'agognata equanime “euritmia” non spetta certo al giudice di valutare, se non piace che la si cambi con radicali ed uniformi interventi legislativi – ebbene la prassi dei mercati vede sistematicamente un intervento sul *mid-market value* (riservato agli scambi interbancari) per far posto ai costi ed ai guadagni dei *dealers*:

Dice la Nota/ISDA:

«...Illustriamo di seguito un esempio di come avviene in pratica il pricing di una operazione.

Un dealer prevede di negoziare su due livelli diversi: uno con i clienti e l'altro con altri dealer, la differenza è analoga a quella di un dettagliante che acquista la merce da un fornitore ad un prezzo all'ingrosso per poi rivenderla ai clienti al prezzo al dettaglio. I prezzi denaro e lettera pubblicati da Bloomberg e Reuters rappresentano i prezzi all'ingrosso negoziati tra i dealers. Per calcolare poi il tasso di un interest rate swap da applicare a un cliente che non sia un dealer si fanno una serie di operazioni, il risultato è rappresentato dallo spread denaro-lettera, quotata ad una determinata controparte, tale spread incorpora sia i costi generali di mercato, quali gli spread denaro-lettera interdealer, e i costi di elaborazione, sia i costi specifici della controparte, quali gli oneri su credito e i costi di strutturazione dell'operazione....»,

Questo il commento:

TESTE (Prof. PETRELLA) – *Io non vedo alcuna contraddizione tra il modo in cui noi abbiamo proceduto perché questa, in linea generale, è esattamente la stessa cosa, cioè: esiste un intermediario che deve offrire un contratto di swap che, **prezzato al mid-market value, cioè al punto medio tra il prezzo bid e il prezzo ask, vale zero.** Quindi si parte sempre dallo zero. Poi una volta che noi siamo partiti dallo zero, che è dato dalle condizioni di mercato, aggiungiamo... l'intermediario apporta degli aggiustamenti, “aggiustamenti” che sono legati al tipo di costi che sono associati all'operazione. Ecco, quindi dal punto di vista logico non c'è assolutamente*

nessuna contraddizione...Noi entriamo in linea generale in uno schema procedurale, in un contesto che è esattamente lo stesso, cioè: partiamo dall'operazione, l'operazione ha un livello iniziale di prezzo tale da far partire l'operazione con valore iniziale nullo, però poi, per tener conto del valore dei costi esistenti, si applicano degli aggiustamenti, questi aggiustamenti sono gli aggiustamenti che noi abbiamo quantificato uno per uno, uno per uno.

Dunque – par di capire, leggendo queste argomentazioni – che gli “aggiustamenti” siano leciti, usuali e sistematici anche per i C.T. del Comune di Milano. La differenza sta solo nel fatto che a favore di quest'ultimo, per il suo elevato *standing* creditizio, si voleva – come si diceva poc'anzi – un trattamento economico da *intra-dealers*, il che oltre a cozzare un po' con la pari pretesa di un trattamento informativo da ultimo dei clienti *retail* è, purtroppo, un *wishful thinking*.

I Consulenti delle Difese hanno, più crudemente ma con aderenza alla *costante prassi e all'uniforme condotta di mercato*, cui si appellano i capi di imputazione, concordemente contestato la correttezza di ogni assimilabilità del “caso Milano” (e, per vero, di qualunque altro Ente pubblico o impresa privata) alle pratiche intercorrenti fra istituzioni finanziarie giacché una valutazione delle prestazioni contrattuali attraverso le quotazioni *mid-market*, estesa indifferentemente a tutti, non terrebbe nel debito conto quei maggiori costi che pacificamente l'intermediario sostiene nei confronti di un cliente-non-banca e che, assieme al naturale margine di profitto, del tutto legittimamente vuol recuperare e conseguire.

Sono questi fattori – e non le manovre truffaldine – che, fisiologicamente, fanno nascere il contratto *non par*. L'esserlo, pertanto, *ab origine* – a causa dei costi e del margine di intermediazione – non necessita di alcun riequilibrio dei flussi di pagamento il cui valore a carico di un cliente nei confronti della banca è naturalmente maggiore sol perché incorpora, per l'appunto, il maggiore rischio di credito, di liquidità, di costi di accesso al mercato, etc., costi che la banca sopporta per la realizzazione di un'operazione in derivati e che addebita al sottoscrittore senza l'esplicito pagamento di una “*up-front fee*” bensì attraverso la strutturazione di un contratto.

Ecco spiegato perché, quest'ultimo è caratterizzato da prestazioni corrispettive non finanziariamente equivalenti ma, inevitabilmente, con un valore negativo per il cliente, al momento della stipula, pari ai costi caricati nella struttura.

Ciò ribadito, non v'è dubbio alcuno che si debba accogliere la prospettazione offerta dai Consulenti delle Difese giacché accogliere i contrari *desiderata* – anche se piacerebbe parecchio – equivarrebbe non

solo ad affermare la penale responsabilità di Funzionari di banca perché non sono stati capaci di imporre agli Istituti di credito d'appartenenza una prestazione a titolo gratuito a favore del Comune di Milano ma, soprattutto, ad ipotizzare un *quid* che non c'è, che non è ammesso, vale a dire la possibilità di accesso diretto da parte del Comune di Milano al mercato interbancario (c.d. di copertura) e ai prezzi ovviamente più convenienti (perché all'ingrosso, diciamo così) ivi praticati.

Non si tratta qui di aderire ad una opinione giudicandola (v. per es. a pag. 101 dell'appellata sentenza) più corretta o più "giusta" ma di constatare ed accettare un fatto tipico dell'economia di mercato: lo *spread* denaro/lettera del mercato interbancario è significativamente diverso da quello che si forma tra gli intermediari finanziari ed i clienti finali.

Può non piacere ma è certamente così giacché allorquando nel corso del controesame, uno dei tanti sostenuto dal Perito del Giudice, è stato chiesto al prof. CORIELLI perché mai abbia fatto ricorso nei suoi calcoli per la valutazione del *fair value* agli *spread* di ICAP e cioè ad un *information provider* che fornisce dati circa i livelli di tasso con cui le banche stipulano, esclusivamente tra loro, strumenti finanziari derivati aventi struttura elementare, egli ha risposto:

perché quello mi dice quanto mi costerebbe farlo se dovessi farlo senza guadagnarci sostanzialmente niente, capito?

Ebbene, siffatta illuminante asserzione in unione alla prova introdotta da J.P. MORGAN nel processo all'udienza del 20/06/2012, chiude definitivamente la pretesa dei Consulenti del Comune di Milano di ***“assimilare questa operazione ad operazioni tra intermediari”***.

La spiegazione del Prof. CORIELLI ci dice infatti, dando luce ai suoi calcoli anche per il profano, che se le Banche avessero sanato il supposto "squilibrio" pagando al Comune di Milano 29,2 milioni di € (senza il rischio di credito) ovvero 53 milioni di € (con il rischio di credito) per concludere l'operazione del giugno 2005 avrebbero lavorato senza profitti se non addirittura in perdita.

Quanto al documento (fondamentale) prodotto da J.P. MORGAN, esso non teorizza ciò che sarebbe il meglio ma illustra la modalità di funzionamento del mercato dei derivati in pratica certificando il carattere di oggettività dei differenziali di prezzo che caratterizzano l'operatività interbancaria e quella di tutti gli altri. Scrive ICAP che la sua clientela primaria *“per i derivati OTC (come gli IRS) è rappresentata dalle banche che trattano tra loro all'ingrosso – e se esiste un mercato all'ingrosso esiste anche un mercato al dettaglio – mentre i nostri attuali clienti per il mercato degli IRS non comprendono alcun Comune italiano e a fronte di una debita indagine riteniamo di non aver fornito alcun servizio di intermediazione degli IRS in Euro ad alcun Comune Italiano nel 2005”*.

Nell'infinito contenzioso che, ormai da tempo, oppone Banche da una parte ed Enti Pubblici dall'altro non ci si è, naturalmente, appagati delle spiegazioni sin qui tracciate e si è ribattuto che se la determinazione del valore di uno *swap* (la c.d. "*valuation*") al momento della sottoscrizione è, come tutti riconoscono, un elemento fondamentale per quantificare gli oneri di sottoscrizione dello strumento; se l'Ente pubblico, al pari dei clienti privati delle Banche, è implicitamente gravato dalla disparità di prestazioni ma, al contempo e a differenza dei clienti privati delle Banche, deve fare i conti con gli obblighi che derivano dal rispetto dell'art. 41 L. 448/01; se infine l'Ente pubblico ha un accesso limitato ai soli *plain vanilla* (prodotti "semplici", anche con la componente opzionale di *cap* e *floor* per contrapporli alla categoria degli "esotici" o "alieni") e se i *plain vanilla*, sebbene non direttamente quotati sul mercato, sono comunque "scomponibili" in "parti scambiabili" sul mercato interbancario e rappresentate a loro volta da strumenti quotati in un mercato attivo – sicché il valore sommato dei singoli elementi costitutivi ne dà il valore complessivo (c.d. portafoglio di replica) conformemente con la pratica degli operatori, che ha trovato puntuale recepimento nei principi contabili internazionali (IAS) – se è vero tutto questo, allora se ne dovrebbe inferire che il valore dei derivati "*plain vanilla*" sottoscritti dai clienti/Enti pubblici è determinabile in funzione di oggettivi dati di mercato.

Conseguentemente, per siffatti prodotti, non si dovrebbe porre, tra i costi pretesi, un *rischio di modello* (da associare più correttamente solo a prodotti complessi e poco liquidi) perché la relativa remunerazione sarebbe già implicita nelle quotazioni delle variabili *benchmark* (EURIBOR e volatilità) utilizzate per la valutazione.

A fronte, dunque, di operazioni perfettamente coperte nel mercato *intra-dealer* – obbietano i "detrattori" dei costi impliciti – sarebbero pretestuose ed autoreferenziali le pretese degli istituti di credito di ricondurre il valore iniziale degli strumenti "*plain vanilla*" ad una semplice valorizzazione teorica del derivato che ciascuna parte opera secondo i propri criteri.

Pronta, neppure a dirlo, la replica dei Consulenti delle Banche. A partire da cosa si intenda per profitto dell'intermediario finanziario in un contratto derivato.

Si deve intendere – ci dicono – il ricavo lordo atteso, cioè stimato, dall'operazione, detratti tutti i costi connessi all'operazione medesima, epperò da intendersi non solo come i costi direttamente imputabili alla transazione, ma tutti i costi, anche quelli che, proquota, devono essere defalcati dal ricavo affinché l'operazione possa considerarsi proficua e redditizia. Solo considerando tutti i costi si può giungere, insomma, al profitto netto per la Banca e non solo esaltando quelli che si vorrebbero «equamente» esponibili in un «ideale» mercato.

Ci sarebbero dunque da considerare i costi anche amministrativi e gestionali, quelli che sono connessi all'operatività generale della banca; e ci sarebbero, eccome, costi ulteriori come il rischio di un modello, perché il modello di valutazione, o "modello di *pricing*", più volte evocato anche negli atti del presente procedimento, potrebbe non rilevarsi pienamente attendibile a causa delle difficoltà di penetrazione di alcune delle componenti del modello medesimo (è il c.d. "*skew adjustment*", cioè a dire il costo legato all'imperfezione, alla possibile imperfezione del modello utilizzato per valutare le componenti dello *swap*).

Si veda invece l'obiezione, a commento di ISDA n. 3/2010, del prof. TASCA (in ud. già citata del 20/10/2010, controesame):

-i «costi impliciti» menzionati dall'ISDA sarebbero un qualcosa di diverso dalle "componenti di prezzo" a cui il mercato fa riferimento giacché l'ISDA «...*valuta la attività in derivati in una logica correttamente correttamente organizzativa. Che cosa vuole dire? Vuole dire che se io decido di mettere in piedi una concessionaria che fa automobili, io non solo mi devo limitare a guardare la differenza che pratico fra il prezzo a cui compro la macchina, posso dire, della Fiat, e il prezzo a cui la compro e vendo, ma è chiaro che devo anche andare a guardare per tenere in piedi un'impresa la struttura dei costi che questa attività implica... Ora questa è una valutazione di convenienza economica che fa chiunque intenda investire un Euro in una attività imprenditoriale, ma non è il profitto di cui noi stiamo parlando, attenzione, ... è un modello organizzativo che mi consente di definire nell'ambito, ad esempio, di una concessionaria qual è il contributo alla formazione del reddito che produce il signore che sta nella concessionaria e parla con il cliente, il signore che sta nell'amministrazione e si occupa di contabilizzare l'acquisto delle macchine dalla Fiat, l'altra signora che sta a fianco e contabilizza la vendita delle macchine ai clienti, nonché i signori che vengono la sera, quando la concessionaria è chiusa, a fare le pulizie....».*

Dunque – prosegue il prof. TASCA – una valutazione economica di questo tipo, doverosa in un contesto di tipo organizzativo non può concorrere alla determinazione/formazione del prezzo di mercato: viceversa «...*chiunque potrebbe stare nel mercato, perché basterebbe mettere nei prezzi di mercato anche la propria inefficienza, perché io potrei avere dei costi amministrazioni che sono diversi dai suoi, se li ribalto il mercato autonomamente mi accetta quel prezzo. Non è così, lo sappiamo tutti...».*

La prassi di mercato dunque sarebbe (o dovrebbe essere?) altro: «...*quello che viceversa è la pratica del mercato è nella formazione dei prezzi che vengono praticati ai clienti, gli intermediari riconoscono la differenza*

denaro-lettera, gli altri costi sono gli elementi che vengono utilizzati per valutare internamente la convenienza a fare l'operazione, che vuole dire: io ai miei clienti faccio pagare un margine commerciale che mi dà la differenza fra il prezzo con cui pago l'automobile alla Fiat e il prezzo a cui lo rivendo ai clienti, ma se questo margine sarà congruente con i miei obiettivi di redditività o meno è una valutazione che ovviamente non riguarda il cliente, il cliente potrà decidere di venire da me o meno in relazione al margine. Quindi da questo punto di vista, per ritornare a noi, il nostro margine è la differenza denaro-lettera, gli altri costi sono costi interni, che indubbiamente tutte le banche valutano per tenere in piedi un'unità che fa queste operazioni o meno, ma, attenzione, non sono riflessi nei prezzi che vengono praticati sul mercato,... quindi il mercato mi impone uno spread, io sono capace di adeguare la mia struttura dei costi tenendo lo spread come prezzo di mercato? Questo è...».

Per riassumere dunque: una maggiorazione tesa ad integrare il profitto della banca non può non esserci però si vorrebbe che detta maggiorazione comprendesse «...solo ed esclusivamente nella pratica dei prezzi verso i clienti la differenza denaro-lettera, tutti gli altri costi sono valutazioni che la banca fa rispetto alla sua attività imprenditoriale, che è legittimissimo che faccia.....».

Proprio su quest'ultimo contrasto interpretativo – di quali costi si debba tener conto e quali sia lecito esporre – si è risolto, come ormai sappiamo a favore delle Banche, anche il c.d. “caso/Provincia di Pisa” definito con la già più volte citata sentenza emessa un mese prima della qui appellata sentenza di *prime cure*.

Proprio perché più volte citata, proprio perché trattata dalla massima magistratura amministrativa, proprio perché assai vicina per tema trattato a quello qui oggetto d'esame val la pena di approfondirla un poco.

Com'è noto, con la sentenza suindicata, la **Quinta Sezione del Consiglio di Stato** ha deciso i ricorsi (riuniti) proposti da **Dexia Crediop S.p.A.** e **Depfa Bank Plc** contro la **Provincia di Pisa** ed in riforma della sentenza di primo grado del Tribunale amministrativo regionale per la Toscana, sez. I, n. . 6579 dell'11 novembre 2010, ha accolto nella loro integralità i ricorsi proposti dalle predette banche annullando gli atti impugnati.

Questo il fatto, testualmente desunto dalla sentenza di che trattasi (con enfasi aggiunta) del quale giova cogliere – e per questo lo si riporta

LA SENTENZA DEL CONSIGLIO DI STATO
(SEZ. V, 27 NOVEMBRE 2012, N. 5962)
IL DIBATTITO SUL QUANTUM DEI COSTI
IMPLICITI, PACIFICA ORMAI ESSENDONE
LA LEGITTIMITÀ

testualmente – le profonde similitudini (anche per contenuto di doglianze) con quello qui oggetto d'esame:

«...1. Con la determinazione n. 2799 del 29 giugno 2009 il Dirigente del Servizio Gestione Risorse Finanziarie ed Umane della Provincia di Pisa: 1) annullava d'ufficio “con efficacia retroattiva con conseguenza del venir meno degli atti stessi dalla stessa data nella quale sono stati emanati” le determinazioni n. 913 del 16 febbraio 2007 e n. 3266 del 22 giugno 2007, nella parte relativa all'operazione in strumenti finanziari derivati, nonché la determinazione n. 3418 del 3 luglio 2007; 2) omissis...

Successivamente alla stipulazione dei predetti contratti erano infatti emersi profili di criticità che avevano costituito oggetto di valutazione e approfondimento da parte di esperti della materia, compendiate nel documento “Analisi posizione in derivati della Provincia di Pisa”, in cui era stato in particolare era stato evidenziato: 1) la violazione dell'articolo 41 della legge 28 dicembre 2001, n. 448, **non risultando rispettato il principio della convenienza economica dell'operazione** (infatti i contratti swap, che al momento della stipula, avrebbero dovuto avere un valore iniziale pari a zero, avevano al contrario, quanto a quello stipulato con Dexia Crediop S.p.A., un valore pari a €. 44.400.000,00 – con un valore negativo di €. 644.355.000,00 – e, quanto a quello con Depfa Bank Plc, un valore pari ad €. 51.094.000,00 – con valore negativo di €. 741.000,00, **così che le predette banche, per le quali i rispettivi contratti avevano valore positivo, avrebbero dovuto corrispondere una somma di pari ammontare all'ente per “riequilibrare” economicamente il contratto stesso**; in sostanza tale costo corrispondeva al mancato premio che la Provincia avrebbe dovuto incassare a fronte del valore negativo dello swap); 2) la violazione dell'articolo 3 C.M. 27.05.2004 laddove era precisato che la vendita del floor era ammessa solo per il finanziamento dell'acquisto del cap; ora il valore di mercato dello swap, calcolato al momento della stipula, **indica proprio che il valore del cap era inferiore a quello del floor**, ovvero che il premio che la Provincia avrebbe dovuto pagare (e che implicitamente ha pagato) per l'acquisto del cap era inferiore al premio che la Provincia avrebbe dovuto incassare a fronte della vendita del floor; 3) **tali violazioni erano dipese dai c.d. “costi impliciti” degli swap stipulati, non calcolabili dalla Provincia di Pisa se non denunciati dalle banche proponenti i derivati**; 4) le banche non avevano dichiarato, né mai indicato che lo swap aveva un costo (e il costo implicito andava considerato nell'analisi di convenienza); 5) **già il solo costo implicito dello swap vanificava la convenienza economica di emissione dei bond**; 6) se la Provincia di Pisa avesse avuto informazioni puntuali e complete sull'operazione di interest rate swap, avrebbe provveduto diversamente (alla complessiva operazione di ristrutturazione del proprio debito).

Nella ricordata determinazione dirigenziale si dava altresì atto dell'avvenuta valutazione dell'interesse pubblico all'annullamento degli atti proprio in quanto derivanti da violazioni di legge dovute alla mancata conoscenza di alcuni elementi informativi rilevanti per il procedimento inerente la ristrutturazione del debito, anche sotto il profilo della sua ragionevolezza in relazione al tempo trascorso, della puntuale previsione dell'articolo 1, comma 136, della legge finanziaria del 2005 (che aveva avvalorato la violazione del principio di economicità e di convenienza finanziaria, prevedendo la possibilità dell'annullamento d'ufficio di provvedimenti amministrativi legittimi al fine di conseguire risparmi o minori oneri finanziaria) e del comportamento tenuto dalle banche, non improntato ai principi di correttezza e buona fede.

2. Di tale determinazione e della successiva deliberazione della Giunta Provinciale ...omissis... le predette Dexia Crediop S.p.A. e Depfa Bank Plc chiedevano l'annullamento al Tribunale amministrativo regionale per la Toscana con due separati ricorsi, ..., sostenendone l'illegittimità alla stregua di tre articolati motivi di censura, tutti incentrati sulla violazione e falsa applicazione degli artt. 7 e 21 nonies della legge 7 agosto 1990, n. 241, violazione del principio del giusto procedimento amministrativo e del contraddittorio amministrativo, violazione e falsa applicazione dell'art. 41 della legge n. 448 del 2001 e dell'art. 3 della Circolare del Ministero dell'Economia e delle Finanze 27.5.2004, eccesso di potere per errore nei presupposti e travisamento dei fatti, sviamento di potere, contraddittorietà, incompetenza, violazione del principio di diritto enunciato dall'Ad. Plenaria del Consiglio di Stato, 30.7.2008, n. 9...»

Va ricordato altresì che con l'altrettanto nota sentenza n. 5032 del 7 settembre 2011, anch'essa già citata *ut supra*, la stessa Sezione del Consiglio di Stato aveva riconosciuto il potere per gli enti locali di annullare in via di autotutela i contratti derivati stipulati in occasione di operazioni di ristrutturazione del debito nel caso di accertati costi impliciti che, al momento della stipula del contratto, impediscano all'ente di svolgere una corretta valutazione della convenienza economica dell'operazione stessa.

Proprio a tal fine, il Consiglio di Stato decidente – prima di emettere la sentenza in commento – aveva disposto una consulenza tecnica d'ufficio per accertare se l'operazione, con cui l'Amministrazione provinciale di Pisa aveva provveduto alla gestione attiva del proprio indebitamento ed alla ristrutturazione del debito, attraverso l'operazione in strumenti finanziari derivati, fosse da considerarsi effettivamente conveniente (oppure no) dal punto di vista economico-finanziario, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 41 della legge n. 441 del 2001, ed in particolare se gli *swap* stipulati fossero stati caratterizzati o meno da costi impliciti non dichiarati ovvero non conoscibili.

La perizia – citata e richiamata più volte dalle Difese anche nel presente processo col dichiarato intento di contrastare quella resa dal Perito (qui d'ufficio), prof. Francesco CORIELLI – è stata affidata ad un Ispettore della Banca d'Italia (dott. Roberto ANGELETTI) ed ai suoi rilievi tecnico-finanziari, la massima Magistratura amministrativa si è adeguata, ritenendoli puntuali e convincenti, sicché, preso atto delle relative conclusioni ha affermato la convenienza economica, ai sensi e per gli effetti del suddetto art. 41, dell'operazione di ristrutturazione del debito fra l'Amministrazione provinciale di Pisa e inglesi *Dexia Crediop S.p.A.* e *Depfa Bank Plc.*

Non perché – si badi bene – non vi fossero «costi impliciti». Anzi, essi esistevano e sono stati determinati dai Consulenti dell'Ente pubblico nella stessa misura ed entità indicata dalla Perizia/ANGELETTI, solo che nel caso colà trattato la loro portata non sarebbe stata tale da compromettere la convenienza economica, imposta dall'art. 41 della Legge n. 448/2001. E ciò perché quel Perito d'ufficio li ha ritenuti in massima parte «giustificati» e dunque lecitamente esposti dalle Banche.

Più specificamente, il MTM è stato calcolato sia dal Perito ANGELETTI che dalla Provincia in 1.356.256 €. Solo che, per il primo, le componenti rettificative da sottrarre al *mark to market* erano da quantificare in 1.033.053 €, a fronte di una valutazione pari a zero data dall'Ente.

Questo, dunque, se chi scrive non lo ha frainteso ovviamente, il calcolo (teorico e pratico) effettuato dalla Perizia/ANGELETTI:

-in astratto, i costi impliciti (CI) debbono essere calcolati sottraendo al valore di mercato iniziale (MTM) le componenti correttive del *fair value* costituite dal guadagno della banca, dai costi e dai rischi da questa sostenuti (FV). Dunque, per rimanere al caso/Pisano:

CI = MTM – FV, sicché in concreto: CI = € 1.356.256,00 – € 1.033.053,00 = € 323.203,00.

In sintesi, per il Perito, dott. ANGELETTI la ristrutturazione dei mutui effettuata dalla Provincia di Pisa avrebbe portato all'Ente un vantaggio di 402mila €. L'operazione è stata pertanto conveniente per 78.797,00 € (€ 402.000 – € 323.203).

Il Consiglio di Stato, accogliendo integralmente le premesse teoriche del proprio CTU, per quanto attiene i costi impliciti dei contratti *swap*, ha ritenuto che questi non rappresentino affatto un costo effettivo, vale a dire una somma effettivamente sostenuta dall'investitore (nel caso di specie l'amministrazione provinciale di Pisa), bensì il *valore teorico* che lo *swap* avrebbe potuto avere in una astratta ed ipotetica (ma assolutamente irrealistica e non vera) contrattazione (contrattazione che, nel caso degli enti locali, non sarebbe neppure giuridicamente possibile, essendo a tal fine necessaria evidentemente un'autorizzazione legislativa del tutto analoga a

quella contenuta nell'art. 41 della legge 28 dicembre 2001, n. 448, che ha consentito la rinegoziazione dei mutui già contratti).

Per quanto attiene poi gli obblighi di trasparenza in capo all'intermediario relativi ad eventuali costi impliciti connessi all'operazione in contestazione, il Consiglio di Stato ha ritenuto che, in ogni caso, a prescindere da qualsiasi considerazione circa la natura dei costi impliciti, l'aver scelto attraverso una gara ufficiosa l'intermediario finanziario cui affidare la complessiva operazione di ristrutturazione del proprio debito, (¹¹⁶) consentirebbe di escludere ragionevolmente la lamentata violazione degli obblighi di informazione in ordine al valore dello *swap* ed a quello dei suoi elementi correttivi, ai fini della determinazione del *fair value*: principio questo a maggior ragione valido nel caso in cui le operazioni in contestazione siano state concluse prima dell'entrata in vigore del regime MiFID (Direttiva 2004/39/CE), avvenuta nel 01 novembre 2007, il quale ha introdotto più stringenti oneri di informazione in capo all'intermediario.

Infine, conclude il Consiglio – e questo passo lo si è già citato, perché se valido per la Provincia di Pisa *a fortiori* lo si deve ritenere valido per il Comune di Milano – benché non possa eccessivamente enfatizzarsi la circostanza che l'Amministrazione provinciale di Pisa avesse già nel passato stipulato altri contratti derivati/*swap*, ciò nondimeno non può neppure sottacersi che sussisteva certamente, o quanto meno poteva ragionevolmente pretendersi, un onere di diligenza nell'informarsi puntualmente e richiedere alle Banche circostanziate notizie sui predetti contratti derivati, onde poter consapevolmente indirizzare le proprie scelte.

Alla pubblicazione della predetta sentenza, così com'è accaduto per le sentenze penali della Corte di Cassazione (v. nota 118), c'è chi ha criticamente osservato che trattandosi di oneri interni alla banca (rischi di controparte, *funding*, modello, volatilità, costo del personale, remunerazione del capitale e via elencando i parametri più volte citati) sarebbe impossibile per l'Ente locale territoriale conoscerli in anticipo se non esplicitati dalla stessa Banca controparte. Quest'ultima verrebbe, così, lasciata libera di determinarli unilateralmente, rendendo il prezzo incontrollabile per il contraddittore, con buona pace di un accordo tra le parti che deve essere raggiunto su ogni elemento essenziale del contratto perché lo si possa configurare valido (*ex art. 1325 c.c.*).

Se a ciò va ad aggiungersi il carattere sfuggente dei numeri – ai quali, in questa scivolosa materia, è stata tolta financo la certezza che derivava loro

¹¹⁶ ...ed il fatto che la predetta scelta fosse sostanzialmente conseguente alla valutazione (compiuta) da un'apposita commissione della proposta (di ristrutturazione). Evidenti dunque le analogie col nostro caso.

dall'essere scienza esatta per dequalificarli in fatto empirico (¹¹⁷) – ben si può comprendere l'oggettiva difficoltà di definire in modo inequivocabile la metodologia corretta per valutare la convenienza economica che tanto fa discutere e tanto appassiona operatori e commentatori.

Fra i quali operatori e commentatori è, a parere di questa Corte, assai dubbio possa comprendersi anche il giudice penale per il quale poco ne cale d'approfondire la voce di bilancio concernente i costi, se il dibattere concerne solo – come parrebbe – il loro essere giustificati o non giustificati.

*

Si è però insistito, forse anche troppo, nel riportare i termini del dibattere e controreplicare che se ne fa in convegni ed in articoli di dottrina sulla legittimità dei costi impliciti – non a caso con argomenti qui introdotti dalla Parte Civile e non a caso divenuti, nel corso del tempo, casistica dinnanzi a Giudici Civili e Amministrativi, raramente dinnanzi a magistrati penali, le cui velleità interventiste sono state sinora sempre censurate dalla Suprema Corte (¹¹⁸) – poiché a questo punto è ormai di lampante evidenza che il

¹¹⁷ Clamoroso è, per noi, il caso della ristrutturazione del giugno 2007 (di cui s'è già fatto cenno nella prima parte della presente sentenza esponendo il fatto e la genesi delle accuse). I consulenti tecnici della Parte Civile (ed anche il Perito del Giudice) hanno sostenuto che le Banche coinvolte avrebbero maturato, in relazione a questa ristrutturazione, delle ulteriori commissioni implicite in occasione di tale operazione. Ebbene, come si noterà questa ristrutturazione non è oggetto di uno specifico capo d'imputazione perché i Consulenti del P.M. l'hanno addirittura trovata conveniente per il Comune di Milano: a chi scrive, francamente, sfugge il perché una ristrutturazione dovrebbe essere addirittura in perdita per la Banca (che non avrebbe in tal caso saputo fare la banca). Ma, del resto, lo si è già notato: non v'è alcuna coincidenza fra i, pur precisi fino al centesimo, calcoli effettuati dai vari Consulenti di Parte ed il Perito del primo Giudice.

¹¹⁸ Come non ricordare, invero, **Cass. 28/06/2012 n. 25516** (Comune di ORVIETO) e nuovamente la già citata **Cass.Pen, sez. II, 21/12/2011, n. 47421**, che ha deciso del caso/MESSINA, in un contesto processuale peculiare, questo è vero – definendo cioè un ricorso proposto tanto dal Pubblico Ministero che dai Comuni di M. e T. avverso una ordinanza del Tribunale in sede di riesame – ma è proprio la peculiarità del contesto a far riflettere, visto che investe in pieno l'elemento costitutivo dell'ingiusto profitto. In particolare, il Tribunale di Messina aveva accolto la «...*richiesta di riesame presentata nell'interesse della Banca (OMISSIS) avverso il decreto di sequestro preventivo emesso a norma del D.Lgs. n. 231 del 2001, art. 53 fino alla concorrenza dell'importo di Euro 17.068.589,39 quale provento di somme in via di accusa fraudolentemente ricavate da operazioni finanziarie mediante derivati finalizzate alla ristrutturazione dell'indebitamento dei Comuni di M. e di T. e contratte con i Comuni medesimi...*». Ebbene, questa è la massima ricavabile dalla decisione: *La truffa c.d. contrattuale si consuma non già quando il soggetto passivo assume, per effetto di artifici o raggiri, l'obbligazione della datio di un bene economico, ma nel momento in cui si realizzano l'effettivo conseguimento del bene da parte dell'agente e la definitiva perdita dello stesso da parte del raggirato ...*Nessuna novità come si vede: è l'ennesima ripetizione dei principi espressi dalle SS.UU. nelle occasioni più sopra richiamate ma poi...il

nucleo della contesa fra le Parti processuali – formalmente mai rinunciato dal P.M. precedente che non ha inteso mutare il tenore delle imputazioni – è definitivamente traghettato verso qualcosa di ben diverso dal “valore nullo” dello *swap* all'atto del suo nascere, articolandosi cammin facendo in cosa sia legittimo esporre al cliente e cosa no, per approdare alla soluzione data dal prof. CORIELLI allorché verrà interpellato, soluzione che, in estrema sintesi, può essere così sintetizzata:

-alla stipula non esiste un valore zero in assoluto bensì vanno considerati in esso i costi impliciti anche se da circoscriversi – a parere del professore, ben si intenda, ed in difformità ai Consulenti delle Banche – al *mid bid/ask spreads* nonché ai differenziali del rischio di credito.

Superiamo temporaneamente questo contrasto tecnico e chiediamoci se davvero, in un tal contesto, può continuare a sostenersi l'equivalenza contenuta nei capi d'accusa «costi impliciti» = «profitto ingiusto» da truffa contrattuale.

Il dubbio, più che ragionevole, sovviene prepotente perché, a prescindere da quale soluzione voglia adottarsi – e francamente non si nasconde che il ragionamento dei sostenitori dei «costi contenuti in entità», nella sua semplice linearità, suoni oltremodo suggestivo, peccato sia espressione di ciò che dovrebbe idealmente essere e non ciò che è la prassi dei mercati – rimane comunque insuperabile – e certamente non privo di rilievo quanto al profilo penalistico – che il mercato e la costante prassi, lungi dall'aver come valore di riferimento il principio di neutralità, del valore zero, del derivato, facciano coincidere il differenziale denaro-lettera (o *bid/ask*) con il margine di prodotto rispetto al *fair value* (il valore equo o il valore teorico) che deve “coprire” tutti i *costi* sostenuti dall'intermediario ed anche i suoi *profitti*.

Così ancora l'ISDA: “*Il pricing delle operazioni in derivati è basato sul concetto teorico del pricing al mid market, cioè un valore attuale netto pari a zero all'inizio dell'operazione. Nella prassi il prezzo mid market non è il prezzo effettivo generalmente praticato alla controparte, ma un prezzo di*

LA TRASFORMAZIONE DEL FATTO:
VERSO QUALCOSA DI DIVERSO DAL
“VALORE NULLO” DELLO SWAP ALLA SUA
NASCITA -

principio affermato è tranciante: *Conseguentemente, per accertare la sussistenza di una truffa relativa alla stipula di c.d. contratti derivati, che hanno natura aleatoria, occorre procedere a una disamina a posteriori, allorché, cioè, il contratto abbia raggiunto la sua normale scadenza. Del pari, è solo attraverso una disamina a posteriori che può stabilirsi se per il contraente rappresenti un danno il c.d. mark to market, cioè il valore del contratto in caso di risoluzione anticipata; non si tratta, infatti, di un valore concreto e attuale, ma di una proiezione finanziaria basata sul valore teorico di mercato, che risulta peraltro sistematicamente aggiustato in funzione dell'andamento dei mercati finanziari.*

riferimento rispetto al quale è fissato il prezzo effettivo. Se un dealer dovesse trattare con una controparte al prezzo mid market, non solo non recupererebbe i propri costi dell'operazione, come i costi di credito e i costi di copertura, ma non realizzerebbe nemmeno un profitto. Il prezzo effettivo convenuto con la controparte è pertanto un costo denaro, "bid price", o lettera o fair price, che utilizza il prezzo mid market quale prezzo di riferimento, per poi aggiustarlo, al fine di considerare i costi e i rischi, ed il valore attuale netto effettivo per il dealer non è zero, bensì un importo positivo"; laddove per costi intendesi: "I dealer includono tipicamente certe componenti di margine di profitto minimo, che gli economisti descrivono come il costo implicito di un'operazione, e che rappresenta il rendimento minimo necessario per giustificare l'assunzione dei rischi legati alla stipula dell'operazione".

Ma si veda anche:

○ ABI, che nelle *Linee Guida Interassociative* in tema di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi approvate da CONSOB nel 2009, ha definito il *mark up* come «costo sostenuto per la remunerazione commerciale dell'intermediario». Ed ancora, con riferimento al prezzo di un derivato, «il prezzo è diverso da banca a banca, da intermediario a intermediario, perché diversa è la struttura d'impresa, diverso è il costo che ogni singola banca può avere nel processo di raccolta».

○ Si vedano anche l'Audizione CONSOB presso il Senato della Repubblica, VI Commissione Finanze e Tesoro del 12 gennaio 2005, poco prima dell'operazioni *City of Milan* – a cui necessariamente gli Istituti bancari qui imputati si rifacevano ma soprattutto a cui si rifacevano gli imputati Funzionari, ai quali non può irrogarsi la pena della reclusione per non avere sovvertito le prassi dei mercati –: «...in genere è poi previsto che al prezzo così determinato in via teorica, venga aggiunto da parte del soggetto che ha il contatto con il cliente uno spread quale commissione per la remunerazione del servizio prestato, fissato dalle procedure aziendali» e il successivo quaderno di finanza CONSOB n. 63 dell'aprile 2009 a MiFID già in vigore ove si afferma, fra l'altro, che «Il prezzo complessivo di un prodotto d'investimento non-equity è dato dalla somma di due componenti: il fair value (o prezzo teorico) e il mark-up, vale a dire il margine di prodotto per l'intermediario».

Ed allora, ben si comprende quanto ad essere ontologicamente incompatibile con il paradigma della truffa ex art. 640 cod.pen. non è tanto il contratto derivato in sé bensì la nozione (sostanziale) di «costi impliciti» se è vero, come è vero, che – mai definita dal Legislatore, neppure oggi e neppure dopo quella rivoluzione copernicana che per il diritto finanziario è

stata MiFID (¹¹⁹) – essa è divenuta, per accettata convenzione, sinonimo di *costi e remunerazione* per una attività contrattuale compiuta.

Ovvio, infatti, ch'essa non possa rivestire alcun interesse per il giudice penale impegnato sul versante dell'ingiusto profitto nell'accezione tipica dei reati patrimoniali se, nella concreta casistica, siffatta nozione ha perduto ogni connotazione di disvalore giuridico persino davanti al giudice civile spostando l'oggetto dell'intervento giurisprudenziale non più sulla legittima esistenza dei COSTI IMPLICITI ma piuttosto verso il loro “abuso” e, in definitiva, verso l'operato dell'intermediario, con l'esigenza, di diverso profilo, di valutarne la conformità ed il rispetto delle regole di condotta scandite dalla normativa di settore.

Per questa via, per esempio, il Tribunale di Verona, con sentenza del 15 novembre 2012, ha illustrato le ragioni per cui non possano essere i costi impliciti a determinare, di per sé, una patologia contrattuale delle operazioni in derivati: «...è opportuno chiarire che alla stipulazione del contratto il *mark to market* è solo astrattamente nullo mentre di fatto è normalmente positivo per la banca, risentendo del predetto margine lordo (l'indicazione del valore par del derivato, riportata nel documento sui rischi generali negli investimenti finanziari, in conformità all'Allegato 3 al Regolamento Consob n. 11522/98, par. 4, parte B, deve essere pertanto riferita al prezzo, distinto dalle commissioni e/o dal margine di intermediazione percepito dall'intermediario). [...] **Le considerazioni sin qui svolte consentono quindi di affermare che l'esistenza del margine lordo non è di per sé segno di una patologia dell'operazione ma è anzi del tutto fisiologica, a meno che l'importo di esso sia eccessivo comportando uno sbilanciamento dell'operazione a danno del cliente...».**

Nonostante questi riscontri – cui vanno ad aggiungersi nitide affermazioni dei Consulenti delle Difese ma soprattutto l'altrettanto netta conclusione del

¹¹⁹ E non perché il Legislatore non ci abbia provato a definirli, poi saggiamente desistendovi.

Nell'anno 2009, infatti, il MEF nell'ambito di uno **schema di Regolamento** (ALL. 43 DIFESA/DEUTSCHE/AROSIO/ZIBORDI) aveva tentato una definizione normativa di costi impliciti, che, neppure a dirlo, non era quella fatta propria dal P.M. precedente su indicazione dei suoi C.T. e cioè il *fair value* **iniziale** del derivato detratti gli *spread bid-ask*.

Nella bozza di che trattasi si osservava invece che *per costo implicito dell'operazione in derivati si intende la quantificazione del valore dell'operazione in derivati riferita alla data di scadenza*. 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 strutturato e i flussi di cassa del portafoglio finanziario iniziale.

E quanto al *fair value* si doveva intendere il valore atteso del costo implicito dell'operazioni in derivati preventivamente attualizzato ad una data di riferimento.

Perito d'ufficio (¹²⁰) – il primo Giudice, nell'esporre la premessa in ordine al PROFITTO INGIUSTO per le pagine che seguivano della sua motivazione, ha affermato che: «...Il processo ha dato modo di chiarire il problema del costo implicito, per le cui argomentazioni si rinvia interamente alla requisitoria orale del Pm, menzionando solo in questa sede che il “costo implicito”, si sottolinea, non costituisce una perdita dovuta ad uno sfavorevole andamento del mercato, ma è acquisito in modo “clandestino” a danno di una parte, che subisce la perdita del correlativo valore economico. Per ripristinare il diritto violato, occorre, come detto, che la parte che ha acquisito il profitto effettuasse un pagamento all'altra parte, cd “up front”, pari alla differenza di valore delle prestazioni, riequilibrando così lo swap...»: è una conclusione errata perché, a tacer d'altro, l'up front non poteva essere accettato dal Comune di Milano ma è come dire che i costi impliciti sono indebiti perché provocano uno squilibrio irreversibile al valore zero del contratto derivato (cioè alla parità finanziaria delle prestazioni che le parti si scambiano).

Sembrerebbe dunque netto l'accoglimento della prospettazione accusatoria. E, tuttavia, in altra parte di sentenza sembra smentirsi l'illiceità *in re ipsa* del COSTO IMPLICITO laddove, vestendo «di giuridico» l'approccio economico finanziario del prof. CORIELLI, esso diviene “lecito a metà”, a ben precisa condizione:

«...tale profitto non è di per sé illecito, costituendo entro certi limiti (metà del bid/ask spread) la naturale remunerazione dei costi della banca e dei suoi guadagni, o, comunque, un elemento di ricavo derivante dalle legittime dinamiche di mercato; può diventarlo nel momento in cui venga fatto gravare sulla controparte contrattuale senza alcuna comunicazione della sua esistenza e del suo peso e venga quindi a ricadere nell'ambito contrattualistico in modo da squilibrare in modo decisivo il consenso fornito dalla controparte ad un elemento essenziale del contratto medesimo...»: come dire dunque che il profitto (i.e. il costo implicito) almeno in parte se non nella sua interezza è lecito a condizione che venga esplicitato alla controparte all'atto della stipula del contratto in modo di porre quest'ultima nella condizione di liberamente scegliere.

¹²⁰ negli atti d'appello lo si censura giacché lo si voleva tranciante, non ammiccante verso l'Accusa. Pare, però di poter dire che la sua affermazione circa il valore zero dello swap alla sua nascita: «...La frase è corretta se ben interpretata: il valore dello swap al momento della transazione deve essere zero per entrambe le Parti tenendo conto del fatto che, ad esempio, la parte “acquirente” paga all'altra parte il servizio che questa le fornisce (servizio valutato nel mid to bid/mid to ask spread) e che entrambe le Parti si scambiano una posizione di credito di segno opposto...»,

-sia del tutto equipollente ad una risposta negativa, secondo la lingua italiana: il valore dello swap al momento della transazione NON PUÒ essere zero per entrambe le Parti PERCHÉ la parte “acquirente” paga all'altra parte il servizio che questa le fornisce.

Ma allora, una ulteriore riflessione è necessaria perché davvero si stenta a non condividere appieno le doglianze difensive sull'immutazione del fatto: se i costi impliciti non sono intrinsecamente delittuosi, per così dire, e se il nucleo del contrasto interpretativo si deve spostare – come in effetti si è spostato nel corso della discussione dibattimentale – sulla loro *composizione* (e quindi sulla loro concreta determinazione e quindi sulla loro “giusta” entità), stiamo ancora parlando di un «ingiusto profitto» nell'accezione voluta dall'art. 640 c.p. ovvero ci siamo definitivamente inoltrati in qualcosa di diverso, privo di ogni connotazione penalistica e che tale sarebbe anche in caso (che non è il nostro) di un elevato *mispricing*, inteso come differenziale positivo tra il prezzo di emissione e il prezzo teorico di mercato?

Ed ancora: dire che i costi impliciti di cui ci stiamo occupando sono leciti (almeno in parte) ma dovevano essere comunicati giacché – se noti ed esplicitati – avrebbero indotto il Comune di Milano a non sottoscrivere il contratto/i per cui è causa, non significa spostarsi sul diverso piano della trasparenza?

Prospettiva ben diversa, evidentemente, ed anzi opposta a quella originaria che, per continuare ad essere di qualche interesse per il giudice penale, deve necessariamente:

-da subito sgombrare il campo da ogni equivoco e spazzare via definitivamente la natura penalmente illecita e fraudolenta del «costo implicito»: può mai invero esigersi, anche sul piano logico, che il truffatore, in nome della trasparenza, comunichi alla controparte l'entità del proprio perseguito ingiusto profitto?

Ovvio che sul punto dica bene la Difesa MARRONE /SANTARCANGELO / DEPFA / DEUTSCHE (cfr. "Note di udienza", prodotte in ud. 11/02/2014): la questione non può che essere nuova rispetto all'originaria accusa e «...*chiaramente non indicata nel capo di imputazione per il semplice motivo che, considerando non dovuto (anzi illecito) il "costo implicito", il Pubblico Ministero non poteva nemmeno contemplare l'esistenza di una norma che ne imponesse la comunicazione, e che oggi invece il Tribunale individua – sempre in termini perentori e immotivati – nell'art. 32, co. 5 del Regolamento Intermediari, attraverso una lettura che si vedrà forzata e arbitraria della relativa disposizione...*» (a firma avv.ti SCAROINA ed ALLEVA).

-e, per contro, il giudice penale per aver titolo a stare ancora in campo e a raffigurarsi fattispecie di rilievo penalistico deve invocare ed esigere la soluzione in positivo di altri tre quesiti.

Il primo: possiamo ancora dire che entro un certo limite vi è liceità ma oltre detto limite – qui posto dove lo pone il Perito del Tribunale e, in sua adesione, anche il primo Giudice (la suddetta metà del *bid/ask spread*) –

possiamo dire davvero che oltre siffatte immaginarie "colonne d'Ercole" si collochi il profitto indebito e perciò ingiusto?

Il secondo: entro il *non plus ultra* della liceità, per quei costi impliciti rientranti nella metà del *bid/ask spread*, vi è – meglio: vi era, giacché MiFid qualcosa ha innovato sul punto – l'OBBLIGO GIURIDICO di comunicarli alla controparte? La questione – non vi è chi non veda – è dirimente per il giudice penale, visto che sia in passato che di recente, la voce giurisprudenziale è monocolore: "*il silenzio maliziosamente serbato su alcune circostanze da parte di chi abbia il dovere giuridico di farle conoscere costituisce elemento ai fini della configurabilità del reato di truffa, trattandosi di un raggiro*" (Cass., II, 18/12/1995 n. 2333); "*gli artifici o i raggiri richiesti per la sussistenza del reato di truffa contrattuale possono consistere anche nel silenzio maliziosamente serbato su alcune circostanze da parte di chi abbia il dovere di farle conoscere*" (Cass., Sez. II, 14/10/2009 n. 41717; conforme: Cass. n. 28703/2013, sez. II del 4/7/2013).

Il terzo: poiché la decisione che si è chiesta al primo Giudice e si chiede oggi a questa Corte non è l'affermazione di principi di diritto universalmente validi in materia di truffa contrattuale nei derivati bensì è la soluzione, secondo giustizia, del caso concreto, vi sono prove per affermare che il Comune di Milano non avrebbe sottoscritto l'IRS *collar* nei termini in cui l'ha sottoscritto se solo avesse conosciuto l'entità dei «costi impliciti», visto che, almeno dell'esistenza in sé, i testi attendibili dicono tutti di esserne stati a conoscenza e quelli che hanno negato o sorvolato sono inesorabilmente scivolati nel risibile mendacio?

La risposta al **PRIMO QUESITO** è presto data. Dallo stesso prof. CORIELLI.

Oltre il perimetro entro il quale il Perito d'ufficio racchiude i COSTI IMPLICITI si entra nella nozione di DAY ONE PROFIT che non delimita affatto il confine tra il «profitto giusto» e il «profitto ingiusto»:

«...il day one profit è quello che io posso ottenere subito se chiudo la posizione; è quello che differenzierà sempre due posizioni identiche chiuse a condizioni diverse iniziali, e questo è inevitabile perché se le posizioni sono identiche sono valutate con lo stesso modello e gli stessi input, per cui avranno le stesse variazioni ma partendo da una cifra diversa, quindi ci sarà la conservazione di questa cifra. Quella è algebra pura, cioè non è... cioè è proprio aritmetica. ...(...)...

ma comunque:

**1°: IL DAY ONE PROFIT
UN RICA VO (E NON UN PROFITTO) PRIVO
DI RILIEVO AI FINI DEL REATO IN ESAME**

DIFESA (avv. VISCO) – *Il fatto che la banca contabilizzi un day one profit e che questo day one profit sia nel bid-ask o possa essere anche al di fuori di questo bid-ask, è una cosa normale, succede?*

TESTE: Prof. CORIELLI – *Non trovo... Allora, è tanto “normale” che è prevista da IAS, altrimenti non sarebbe neanche prevista... la Day One Profit Policy va descritta negli allegati di bilancio, Lei troverà per sezione di attività anche quando è stato il day one profit, quindi sono cose che succedono assolutamente. Qui non posso che dire che è relativamente normale – ovviamente è cosa positiva per la banca – che ci siano queste cose, e sono previste, tanto è vero che è prevista la contabilizzazione. Noi stiamo leggendo (come ha fatto prima anche Lei) le norme IAS in qualche modo al contrario, in realtà le norme servono al fatto che la banca non esageri nel day one profit, non al fatto che lo sottovaluti. È questo il problema, perché per la banca è conveniente che ci sia il day one profit, anzi, è conveniente che sia il più alto possibile. Tutto qui. Per cui le norme sono in realtà dettate dalla necessità di moderare questa cosa. Stavo dicendo: che ci sia in tante operazioni, è in dubbio che c'è, lo vede sui bilanci e nessuno si stupisce che ci sia. Punto...*

DIFESA (avv. VISCO) – *Né tanto meno – so che le chiedo una valutazione che non è sua – l'esistenza di un day one profit registrato nel bilancio, eccetera eccetera, non è sinonimo di liceità di questo profitto?*

TESTE: Prof. CORIELLI – *No, no, senno non sarebbe registrato... Cioè sarebbe una specie di suicidio legale...»; ed ancora: «...il market maker, cioè la banca, cercherà di avere uno spread più alto perché con questo può guadagnare di più. Il minimo che deve fare è coprire i costi di copertura, quindi all'interno cercherà di fare il meglio possibile, offrirà... ovviamente non perché è cattivo, ma perché questo è il mercato...».*

DIFESA (avv. RIOLO e IANNACCONE) – *Ma che senso ha il riferimento ai dati Icap se Lei ci dice che è legittimo prevedere il compenso delle banche, oltre che la remunerazione dei costi?*

TESTE: Prof. CORIELLI – *Perché quello mi dice quanto mi costerebbe farlo se dovessi farlo senza guadagnarci sostanzialmente niente, di più di quello vuol dire che ci sto guadagnando. Tutto qua...(...)...E guadagnare non è nulla di male...*

Ed invero il *day one profit* viene iscritto nei bilanci delle Banche fra i ricavi/costi di trading. Non rappresenta ancora il profitto netto ma la differenza contabilmente rilevata, nel giorno in cui viene concluso lo scambio di una attività finanziaria, fra il valore dell'operazione, al netto dei costi di transazione, alle condizioni effettivamente negoziate ed il valore che avrebbe se fosse negoziata a *mid market*.

La natura lecita di tutte le nozioni sin qui trattate rende sterile per il giudice penale soffermarsi – come le Parti hanno fatto *in prime cure* – sulla natura virtuale o definitivamente acquisita del profitto delle Banche: argomento che fa il paio con la natura virtual-probabilistica del valore del contratto

sino a che questo è in vita per diventar concretezza, traducendosi in perdita o guadagno, solo alla sua morte.

Se il COSTO IMPLICITO non è mai stato la rappresentazione plastica della *deminutio patrimonii* subita dal cliente, cui far corrispondere un indebito (ed occulto) arricchimento dell'intermediario – e dunque non è mai stato un profitto “clandestinamente” carpito – poco ne cale di prendere posizione sul punto.

Da parte dei propugnatori – ed i Consulenti del P.M. vanno ascritti a questa scuola di pensiero – della «definitività» si suole far riferimento ai principi contabili internazionali (ed in particolare allo IAS 39), che classificano il derivato quale “attività / passività finanziaria al fair value rilevato a conto economico” ed in quanto tale viene appostato a bilancio dagli intermediari finanziari. Quindi – se ne deduce – entra come utile, come vantaggio patrimoniale astrattamente rilevante anche lo squilibrio originario del derivato a vantaggio della banca e dunque detto squilibrio (*id est*: il COSTO IMPLICITO) non può che essere un profitto economico.

Per contro – si fa notare – gli Enti locali hanno l'obbligo – con importanti ricadute sul rispetto dei vincoli del cd. “Patto di Stabilità” – di rappresentare nei propri bilanci l'operatività in derivati, a mezzo dell'allegazione di apposita NOTA indicante la valutazione degli oneri e dei rischi finanziari correlati al contratto derivato medesimo (*ex art.* 1 comma 383 Legge n. 244/2007, ripreso dall'art. 62 comma 8 D.L. n. 112/2008, n. 112, convertito in Legge n. 133/2008, nel testo risultante a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 3 Legge n. 203/2008 ¹²¹).

Inoltre – si conclude – sembra più compatibile con la “concretezza” che non con la “virtualità” il fatto che sin dal gennaio del 2005 il *mark to market* dei derivati, per i privati, venga comunicato dalle banche alla Centrale dei Rischi della Banca d'Italia (con importanti effetti sull'accesso al credito bancario) e che (nel rispetto dei principi espressi da Basilea) le periodiche rilevazioni del *mark to market* dei contratti derivati altresì influenzino l'assegnazione dei giudizi sul merito di credito (*i.e.* il loro *rating*) degli Enti locali.

Orbene, la definitività del “profitto” speculare al “danno” è, sì, questione evidentemente centrale per il giudice penale, non però quando sia stato costretto ad arrestare il proprio sindacato ben prima, sulle soglie di un *day one profit* che non è ingiusto né definitivo sol perché appostato in sezioni

¹²¹ Leggi successive ai fatti di causa, come si vede, quasi a prendere atto e a porre rimedio ad un uso improprio degli strumenti derivati, usati dagli Enti territoriali non per coprire rischi di tasso o di cambio, bensì per perseguire obiettivi di tipo (quasi) speculativo.

riservategli dai bilanci delle banche (¹²²). Non diversamente da quanto accadrebbe se lo si chiamasse a dirimere diatribe relative a contratti che si assumono truffaldini in materia di cessione delle partecipazioni sociali per vizi e difetti (maliziosamente taciuti) riguardanti beni facenti parte del patrimonio sociale (¹²³). In fondo, si potrebbe opinare, anche il valore di un'azione altro non è se non una sorta di *mark to market* (o *fair value*) di quel titolo di capitale, calcolato, secondo criteri direttivi economico-

¹²² Sul punto non possono essere ignorati gli esiti dell'integrazione alla consulenza/GUALTIERI dati dal parere *pro-veritate* commissionato a DELOITTE da DEUTSCHE BANK che esprime un principio contabile definito notorio: «...**il risultato economico complessivo conseguito dalla banca dipend(e) esclusivamente dai flussi di pagamento scambiati nel corso della vita del contratto i quali vengono periodicamente registrati nel conto profitti e perdite della banca stessa come importi effettivamente realizzati...In ipotesi quindi di un derivato che venga detenuto sino alla scadenza e dunque in assenza di operazioni di realizzo del contratto o di operazioni di copertura, il fair value iniziale risulta a scadenza del tutto ininfluenza al fine di determinare il risultato complessivo conseguito dalla banca e ciò in quanto la somma di detto fair value e delle successive variazioni di tempo in tempo intervenute risulta dare sempre evidentemente economico pari a zero...**»: nel senso che costituendo il *fair value* una stima, una previsione man mano che i flussi di cassa vengono concretamente scambiati, il carattere "reale" di questi ultimi va a sostituire quello "virtuale" del primo.

¹²³ Non a caso questione più dibattuta fra i civilisti quanto all'incidenza sulla formazione del consenso, con una distinzione fra un "oggetto immediato" del contratto (le partecipazioni) ed un "oggetto mediato" (il patrimonio sociale). Si vedano le sentenze di: Cassazione civile, sez. trib., 19 ottobre 2012, n. 17948; Cassazione civile, sez. I, 3 maggio 2010, n. 10648; Cassazione civile, sez. I 12 giugno 2008, n. 15706; Cassazione Civile, sez. III, 19 luglio 2007, n. 16031; Cassazione civile, sez. I, 13 dicembre 2006, n. 26690; Tribunale Roma, sez. III, 19 settembre 2011, n. 17888; Tribunale Milano, sez. VIII, 14 marzo 2007, n. 3186; Tribunale Milano, 10 maggio 2006, n. 5414; Tribunale Milano, 13 gennaio 2005.

Ed ancora: Cassazione Civile, sez. III, 19 luglio 2007, n. 16031: «...con riguardo alle azioni di società, le qualità delle stesse che, secondo il comune apprezzamento, devono ritenersi determinanti del consenso, debbono, pertanto, limitarsi a quelle che attengono alla funzione tipica delle azioni predette, e cioè all'insieme delle facoltà e dei diritti che esse conferiscono al loro titolare, nella struttura della società, senza alcun riguardo al valore di mercato di esse, quale può risultare dal bilancio, dallo stato patrimoniale della società e da tutti gli altri elementi che influiscono sul loro valore...». Vedi però anche Corte di Cassazione con la sentenza 20 febbraio 2004, n. 3370: «...i beni ricompresi nel patrimonio sociale non possono essere considerati estranei all'oggetto del contratto di cessione delle quote o delle azioni di una società di capitali, specie quando queste ultime, come nel caso di specie, siano rappresentative dell'intero capitale sociale. E ciò, non solo nell'ipotesi in cui le parti abbiano fatto esplicito riferimento, mediante la previsione di specifiche garanzie contrattuali, alla consistenza del patrimonio sociale o a particolari caratteristiche dei beni in esso ricompresi, ma anche quando l'affidamento, da parte del cessionario, sulla ricorrenza di tali requisiti debba ritenersi giustificato alla stregua del principio di buona fede...».

finanziari, come «valore attuale dei flussi futuri-attesi» prodotti dalla società in esempio.

Anche una azione acquistata a cento, dunque, che il giorno successivo sia quotata a centoventi (ovvero ad ottanta) è un profitto virtuale nel primo caso e si traduce in un danno nel secondo solamente se l'azione viene rivenduta, cristallizzando il guadagno (o fermando l'emorragia della perdita); al pari del *day one profit* che l'intermediario può "monetizzare" assumendo posizione uguale e contraria con altra banca (¹²⁴).

Ma il paragone subito si diluisce e perde mordente anche solo considerando che se la compravendita di una azione a valore vile che tradisca le aspettative di convenienza economica di chi l'ha in portafoglio non basta neppure ad ottenere l'intervento risarcitorio del giudice civile, figuriamoci la condanna del giudice penale per il quale fa sempre di insegnamento Cass. SS.UU. 16/12/1998 n. 1: "*l'ingiusto profitto va ravvisato quando un vantaggio, un'utilità o un incremento patrimoniale...sia stato perseguito o realizzato sine causa o sine iure, in assenza cioè di condizioni giuridiche extrapenali legittimatrici: mentre esso va escluso rispetto ad ogni situazione in cui il vantaggio sia in qualche modo, direttamente o indirettamente, tutelato dall'ordinamento come giuridicamente rilevante*".

E non solo. Il paragone non regge perché in tema di derivati subentrano considerazioni ulteriori.

La prima è che se – come hanno illustrato sia il Perito d'ufficio che i Consulenti delle Difese – il *fair value* è una stima valida ad esprimere un prezzo di vendita meramente teorico a cui un ipotetico compratore sarebbe disposto ad acquistare senza ricavare alcun profitto, allora non è con la cessione del contratto che la banca potrebbe trasformare un *fair value* virtuale in un utile, se non attraverso la realizzazione di una perfetta copertura (*perfect hedge*) (¹²⁵).

La seconda è che se, in ipotesi, la banca riuscisse attraverso la propria attività di *hedging* ad annullare il rischio e a conseguire comunque un

¹²⁴ cfr. Prof. TASCA, C.T. del Pubblico Ministero in udienza 20/10/2011: «...**il differenziale denaro-lettera non è il profitto, il differenziale denaro-lettera sconta il fatto che noi negoziamo quello strumento su un mercato che ha delle caratteristiche microstrutturali di un certo tipo, cioè scambia due prezzi. Se - io faccio un'ipotesi - l'ipotesi è che ne usiamo uno solo, il mid, che è la media algebrica tra i due prezzi, faccio l'ipotesi di semplificare la valutazione, ma se devo farla oggettivamente, devo considerare che il prezzo, non il profitto, il profitto si realizza quando l'intermediario, se fa l'intermediario, compra e vende contestualmente... Quindi la differenza denaro-lettera è una differenza che non ha nulla a che fare, si realizza solo come profitto quando io faccio due operazioni di segno opposto...**».

¹²⁵ ipotesi non concretizzatasi nel caso di specie e comunque non facilmente realizzabile «...perché è una transazione fatta sostanzialmente su misura, un hedge non è sicuramente un prodotto semplice...» (HAAGENSEN, 21/03/2012, pag. 20)

profitto pur in presenza di un andamento negativo del contratto, questo non sarebbe il risultato di un danno patrimoniale cagionato alla controparte ma del diverso strumento finanziario utilizzato a copertura.

La risposta al **SECONDO QUESITO** involge la rilevanza penale del silenzio quale condotta omissiva in violazione del dovere giuridico di attivazione nel fornire informazioni rilevanti. Indirettamente involge,

**2° QUESITO: rinvio della soluzione:
infra pag. 327 -
3°: IL COMUNE HA PATITO UN DANNO
SPECULARE AI «COSTI IMPLICITI»?**

dunque, l'elemento costitutivo degli *artifici e raggiri* la cui soluzione, non complessa ma neppure rapida da esporre – contestando l'originaria imputazione una condotta diversa, "in positivo" – la si rimanda a dipoi per completare la risposta al **TERZO QUESITO**, più breve da illustrare e logicamente concausale al **PROFITTO** che si è appena trattato, e cioè a dire l'asserita sua faccia speculare: il **DANNO** patito dal Comune di Milano: che per il capo **A** (vedine l'ultima riga che lo contesta come «decremento patrimoniale») dovrebbe essere pari a € 52.689.907,00.

Diciamo subito che non solo non sussiste il profitto ingiusto corrispondente all'ammontare appena indicato ma non sussiste neppure la riflessa *depauperatio patrimonii*.

*

Per avvedersene occorre tornare con la mente a quel “*done*” scandito quel 24 di giugno 2005, a Londra, dal prof. TALAMONA con il quale si perfezionava l'intera operazione.

Si rammenterà ciò che ha riferito sul punto Mauro MAURI.

Dopo il “*done*” che fissava il tasso di interesse della cedola del **BOND City of Milan**, i *traders* – gli uomini dei derivati, come con efficace espressione l'allora imputato li ha definiti – si erano riuniti, in assenza dei Funzionari comunali, per fissare il *pricing* che, come ormai sappiamo, incorpora in sé quel margine lordo che ciascun intermediario determina secondo modelli di prezzo e che – per rimanere ai numeri “convenzionali” dell'imputazione – era:

- di € 3.972.606,00 costituenti il profitto incamerato da UBS LTD
- di € 10.379.893,00 da DEUTSCHE BANK AG
- di € 31.144.808,00 da JP MORGAN CHASE BANK NA,
- e di € 7.192.801,00 da DEPFA BANK PLC.

Anzitutto, una prima riflessione.

Per il penalista non può non suonare singolare, come un vero e proprio campanello d'allarme, che i “quattro truffatori” non si spartiscano “il bottino” in parti eguali ma consentano ad un compartecipe (JP MORGAN) di farla da padrone ed impongano ad un altro (UBS LTD) di accontentarsi delle briciole.

Se di “bottino” ovviamente si trattasse. Non si tratta invece di questo, sicché le differenze di ricavo per l'una Banca e per l'altra hanno una spiegazione tecnica, di mercato, che *in re ipsa* esclude ogni illiceità, offerta ancora una volta dai Consulenti del Pubblico Ministero: cfr a pag.155 (ud 27/10/2011):

DIFESA (avv.IANNACCONE) – *Come sappiamo il Comune di Milano ha stipulato quattro contratti identici tra di loro, in cui ha diviso il nozionale complessivo di 1.700.000.000 e ha realizzato poi quattro contratti di valore nozionale identico. Addirittura possiamo dire che i contratti sono fotocopia, nel senso che le obbligazioni che all'origine ciascuna delle banche assumeva nei confronti del Comune era identico. Ora, io mi sarei aspettato di leggere nella sua relazione che il cosiddetto “profilo implicito”, come lo ha definito Lei, fosse identico per le quattro banche, e invece non è così, perché Lei ha stimato un costo, un profitto implicito, a seconda della posizione dalla quale si vuole valutare la situazione, molto diverso da banca a banca, pur avendo le stesse stipulato il medesimo contratto. Così UBS avrebbe realizzato un profitto implicito di 3 milioni di Euro e JP Morgan di 31 milioni di Euro, cioè per lo stesso contratto JP Morgan avrebbe realizzato un profitto implicito quasi dieci volte quello di UBS; in mezzo poi ci stanno Depfa a 7 milioni di Euro e Deutsche Bank a 10 milioni di Euro. Mi può spiegare la ragione di questa differenziazione che Ella ha ritenuto di applicare nella valutazione dei costi fissi?*

TESTE (prof. FUSAI) – *Allora, gliela spiego con un esempio. Supponiamo che l'avvocato IANNACCONE intenda stipulare un contratto di swap, quindi va sul mercato e chiama il signor Gold e il signor Patacca e gli chiede: “Senti, io vorrei fare questo contratto di swap, variabile contro fisso”. Chiama il signor Gold, il signor Gold gli dice: “Benissimo, ti applico a questo swap un tasso fisso del 5%, e siamo alla pari”. Ovviamente il signor Gold ha la stessa reputazione dell'avvocato IANNACCONE. Poi chiama il signor Patacca e chiede: “Senti, che tasso mi pratichi su questo swap?”. Se il signor Patacca, che ha una reputazione inferiore, gli pratica il 5%, l'avvocato IANNACCONE, che è furbo, cosa farà?, da chi va? Ovviamente dal signor Gold. E allora il signor Patacca come fa a invogliare l'avvocato IANNACCONE a stipulare il contratto swap?, riconoscendogli un premio. Questo premio che gli riconosce, cos'è che è? Essenzialmente il differenziale di credito. Questo è l'esempio. Nel caso concreto il differenziale di credito da dove lo desumiamo? Lo desumiamo ancora una volta dal mercato. Il mercato stima qual è il rischio di credito per ogni controparte. Se andiamo al 24 giugno del 2005, al 24 giugno del 2005 vediamo che il mercato stimava che lo spread di credito da applicare a operazioni stipulate da... Scusate che cerco la pagina per non incorrere in errori: che lo spread di credito da applicare a operazioni in cui la controparte è JP Morgan era 55.3 punti base; lo spread di credito da applicare a operazioni in cui la controparte è UBS era 18 punti base. Questo differenziale cosa vuole dire? 18 contro 55, di fatto, dice quanto è*

più rischioso prestare a JP Morgan rispetto a UBS. Di questo, dovendo fare io una valutazione mark-to-market, ne devo tener conto.

DIFESA (avv. IANNACCONE) – ... *Quindi, Professore, sostanzialmente Lei mi sta dicendo che il diverso valore dei contratti dipende dal diverso spread di credito di ciascuna banca, che riflette a sua volta il rischio di credito di ciascuna banca, è così?*

TESTE (prof. FUSAI) – *Sì.*

Non si vuole però demordere. Ed allora il penalista ci riprova con una ulteriore riflessione giacché in fondo una *deminutio patrimonii* che possa ancora essere di qualche interesse per il giudice penale può egualmente aversi sia attraverso una riduzione truffaldina degli attivi sia attraverso un aumento truffaldino delle passività. Dunque – se, una volta rientrati da Londra i suoi Funzionari, l'Ente avesse dovuto metter mano alla cassa per versare alle Banche i costi sostenuti e la loro giusta (od esosa, per ora non ha importanza) remunerazione per il servizio sin lì prestato – si potrebbe continuare a discutere di un immediato decremento patrimoniale per il Comune di Milano.

È accaduto? Non è accaduto e, soprattutto, non poteva accadere.

In primo luogo, perché se il margine di intermediazione rimane implicito nel prezzo e se il prezzo del derivato va a coincidere con i tassi di interesse che le parti si scambiano a, rigor di logica, detto margine dovrebbe essere recuperato gradualmente nell'*holding period* dell'operazione a seconda delle oscillazioni di mercato.

Ma non si è prodotto in concreto alcun danno nel caso/Milano perché, ovviamente, non si può ignorare ciò che è accaduto nel corso del presente processo penale.

Trascorsi invero due terzi del dibattimento a contrapporsi, a dibattere e a dividersi sul dilemma se il *profitto* fosse ingiusto, concreto ed immediato ovvero virtuale e non-profitto bensì ricavo, nel marzo dell'anno 2012 – a processo penale ancora in corso – le Parti processuali ottenevano inequivoca risposta al loro arrovellarsi sulla fatal questione.

Veniva invero estinta per comune volontà delle parti contrattuali la componente IRS del derivato per cui è causa e – a mezzo di una transazione raggiunta anche con il supporto di consulenti finanziari e di avvocati difensori – il Comune di Milano rinunciava alla costituzione di P.C. chiudendo definitivamente il contenzioso con le Banche, aperto anche davanti al giudice civile che l'Ente comunale aveva adito con atto di citazione del 23 gennaio 2009 col quale, alla stregua delle domande precisate nella nota conclusiva *ex art. 10 d. Igs. n. 5 del 2003*, proponeva, di fatto, le medesime doglianze avanzate in questa sede.

Dopo aver premesso, invero, che nel corso dell'anno 2008, una commissione di esperti, appositamente nominata dagli Organi di governo del Comune, aveva riscontrato la natura dolosamente squilibrata dell'intera operazione suggerita ed attuata dalle banche, dovuta, in particolare, all'esistenza di ingenti costi impliciti incorporati negli *swaps* (come si vede, praticamente la sintesi delle accuse penali), l'attore Comune di Milano chiedeva al Giudice civile:

-la condanna, solidale o parziaria, delle Banche convenute al risarcimento del danno da responsabilità aquiliana, ai sensi degli art. 2043, 1440 e 21 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, per avere esse tenuto condotte illecite causalmente connesse al grave pregiudizio subito dall'ente nella fase anteriore alla stipulazione dello strumento derivato del giugno 2005, ossia nell'averle convenute, in particolare: a) predisposto un calcolo di convenienza economica volutamente fuorviante [ci si permette di aggiungere: la confessione che solo le Banche lo avevano fatto]; b) suggerito la stipulazione di un derivato IRS *Collar* a condizioni squilibrate; c) suggerito ed attuato ristrutturazioni inadeguate del prodotto derivato; d) suggerito ulteriori operazioni altamente rischiose e prive di utilità per Comune; e) incamerato commissioni implicite all'insaputa del Comune.

-la condanna, solidale o parziaria, delle convenute al risarcimento del danno da responsabilità contrattuale per l'inadempimento delle obbligazioni di consulenza ed *arranging*, assunte con le Condizioni Generali di contratto sottoscritte in sede di gara nel maggio 2005.

Una domanda – come si vede – che ricalca la domanda di Parte Civile in questa sede fondata su un assunto, meglio una preoccupazione che il processo penale ha spazzato via perché non vera; storicamente non vera prima ancora che infondata:

CTP Prof RESTI – le condizioni praticate sul derivato, cioè il livello del Cap, il livello del Floor, l'eventuale spread sull'Euribor, non sono mai state oggetto, per quanto risulta dagli atti che io ho consultato, di una specifica trattativa con il Comune, né che sia mai stata fatta una comunicazione sul mark to market iniziale, o sulle sue determinanti o sulla sua esistenza. Vi è poi il fatto che sul derivato – come già detto – non ha mai avuto luogo alcuna selezione competitiva tra banche, e quindi l'unica commissione esplicita che cos'è? Sono i 170 mila euro, un po' meno per la verità, perché è l'1% dell'1% del miliardo e 680 milioni di nozionale del Bond (in 11/05/2011).

Or dunque – non lo *swap* d'ammortamento che non può essere “chiuso” giacché obbligatorio *ex lege* finché vive il BOND; non il CDS di cui al capo F) ancora in essere – ma proprio la struttura *collar* che si assume truffaldina

per essere stata genesi dei relativi COSTI IMPLICITI (¹²⁶) veniva anticipatamente chiusa con un profitto – questa volta reale e non certo virtuale determinato in forza dell'ultima operazione di *mark to market* – di 450 milioni di € a favore del Comune di Milano. Così comunicandolo alla cittadinanza, dopo aver riconosciuto circa 40 milioni di «costi impliciti» alle controparti bancarie:

“la recente fase di mercato, caratterizzata da tassi decrescenti, ha reso possibile, grazie alla struttura originaria dell'operazione e alla disponibilità delle Banche, l'estinzione anticipata del derivato in essere sui tassi di interesse, con l'emersione di un valore positivo (mark to market) significativamente favorevole per il Comune”.

E non si creda che sia il *beau geste*, il riconoscimento dell'onore delle armi all'avversario una volta firmata la pace: non c'è un solo rigo di detta transazione, versata in atti all'udienza dibattimentale del 20/03/2012, che richiami l'idea di un risarcimento del danno aquiliano da parte delle Banche e, soprattutto, non c'è una sola prova dichiarativa indicata dalla Pubblica Accusa o dall'allora P.C. che affermi, in nome e per conto del Comune di Milano, che l'Ente giammai sarebbe addivenuto alla stipulazione dell'*Irs Collared* laddove avesse saputo che lo *swap*, “artatamente non rispettava il valore complessivamente nullo all'atto della sua stipula secondo la costante prassi e l'uniforme condotta di mercato”: neppure il Sindaco *pro tempore* che ha promosso la causa civile ed in carica all'atto della ristrutturazione *sub* capo E e della stipula del contratto *sub* capo F (con incarico *ad interim* anche per l'Assessorato al Bilancio). Le motivazioni che l'hanno guidata sono di risposta ai contraddittori politici che cannoneggiavano contro il fallimento/derivati ed “in prevenzione” oltre che di autodifesa:

«...io rappresentavo il Comune di Milano e ho cercato di rappresentare il Comune di Milano nei cinque anni in cui sono stata Sindaco nell'interesse dei cittadini che ho amministrato. Quindi, siccome questo procedimento era un procedimento che mi faceva molto timore per i risvolti che poteva avere [dopo l'interesse giornalistico e televisivo ma, soprattutto, dopo l'intervento della Corte dei Conti ¹²⁷: ndr] io mi sono documentata e ho

¹²⁶ Così testualmente il primo Giudice: «...la presenza di questi profitti è dovuta, sostanzialmente, nella prima operazione, allo squilibrio esistente inizialmente tra la valutazione del cap e quella del floor sul collar dello swap concluso con il Comune e dalle successive rimodulazioni dello spread del tasso variabile...».

¹²⁷ si consideri che la nota trasmissione televisiva che aveva creato fermento e fatto conoscere per la prima volta le commissioni implicite al grande pubblico – e purtroppo anche a molti pubblici amministratori di Enti pubblici italiani (taluni troppo impegnati ad eludere il c.d. Patto di Stabilità per informarsi meglio) – era andata in onda una settimana dopo la stipulazione del *Credit Default Swap* (capo F) e che la Corte dei Conti aveva puntato le sue censure, tra le altre, su due cose: sul fatto che quest'ultima operazione non fu deliberata dalla Giunta né dal Consiglio ma direttamente dalla

continuato a documentarmi fino a quando non sono arrivata a delle mie conclusioni, conclusioni sono quelle che mi hanno portato, dopo diverse iniziative, non solo dopo la delibera della Corte dei Conti, ma anche dopo la Commissione dei Saggi, voluta dal Consiglio Comunale, che aveva indicato come l'operazione non fosse un'operazione economicamente neutra ma negativa per il Comune, io mi sono decisa poi a fare un'azione di richiesta di danni...» (Letizia MORATTI, ud. 2/11/2011, da pag. 111 ed oltre).

Si deve tradurre: “dopo aver appreso dell’esistenza dei costi impliciti che *in re ipsa* eliminavano il carattere di neutralità” giacché quanto sia stata “negativa” lo testimonia la transazione in parola con il riconoscimento di una *struttura originaria dell'operazione... significativamente favorevole per il Comune*.

Non si può sorvolare su un simile esito dovendo discutere di una truffa contrattuale. Evidente, infatti, che proprio in questo sbocco naturale del negozio, il giudice penale avrebbe voluto trovarvi il riscontro (e/o la smentita) alla fondatezza dell'accusa non essendo in discussione per nessuno che con la chiusura del contratto il "virtuale" ceda definitivamente il passo al "reale":

-ne sarebbe stato il riscontro, se il profitto suindicato fosse solo l'esito dell'andamento favorevole del mercato cui è stato comunque sottratto – a mo' di danno che si materializza (nel senso di minor profitto) – l'ammontare

Direttrice CASIRAGHI (purtroppo, il prof. TALAMONA era già deceduto da oltre un anno e da Assessore al Bilancio – forse – non avrebbe commesso un tale errore) ed anche su un “eccesso di affidamento” – o come tale interpretato dalla nuova Amministrazione – nei confronti delle Banche: «...per me il parere pubblico che avrebbe avuto rilevanza sarebbe stata la delibera della Corte dei Conti e quindi io a questa poi avrei guardato per quella trasparenza e quella diciamo terzietà e, come dire, fattispecie (che è tipica della Corte dei Conti) che è pubblica e fornisce agli Enti locali supporto nel capire il proprio operato. Quindi per me quello era diciamo, e lo è stato poi, il momento che mi ha spinto poi anche a prendere determinate decisioni...(...)... la delibera della Corte dei Conti è una delibera che mi ha messo in evidenza... **mi ha messo in evidenza come avrebbero dovuto essere distinte la posizione dell'advisor da quella dell'operatore finanziario ai fini di evitare possibili conflitti di interessi...**» (ibidem, pag. 139: e ancor più chiaramente: «...mi ha messo in evidenza come avrebbero dovuto essere distinte la posizione dell'advisor da quella dell'operatore finanziario ai fini di evitare possibili conflitti di interessi...**La Corte dei Conti ha attestato che la valutazione della convenienza dell'operazione era stata fatta dalle banche, quindi in sostanza c'era una duplice funzione nelle banche che era quella di advisor e quella di Arranger, ed ha attestato che sarebbe stato più corretto da parte del Comune avere due situazioni distinte: una situazione di advisor ed una situazione di banche intermediarie...Mi sembrava che la cosa più rilevante che emergeva dalla Corte dei Conti fosse la necessità di avere un advisor che ci facesse capire l'economicità dell'operazione e quindi, per questo motivo, mi è sembrato importante, più che avere un ulteriore parere legale, attivarmi subito in relazione a quanto era scritto nella delibera della Corte dei Conti...»).**

dei costi impliciti (che se conosciuti in simile entità avrebbero indotto l'Ente Comunale a non stipulare);

-la sua smentita, se fosse la manifestazione tangibile di ciò che le Difese vigorosamente sostengono dall'inizio del processo, in ciò confortate dalla giurisprudenza amministrativa e di legittimità: «...si può sapere se e quanto si è guadagnato da uno swap solo al termine della sua vita, stante l'aleatorietà dei contratti derivati...» (appello/STASSANO, pag. 174 ma *idem* tutti indistintamente; cfr. Cons. Stato, Sez. V, n. 5962 del 27/11/2012: "...i c.d. costi impliciti dello swap,..., non rappresentano affatto un costo effettivo, vale a dire una somma effettivamente sostenuta dall'amministrazione provinciale [colà la Provincia di Pisa, qui il Comune di Milano: ndr] rappresentando soltanto il valore che lo swap avrebbe potuto avere in una astratta ed ipotetica (ma assolutamente irrealistica e non vera) contrattazione...". Cass., II, 16-21 dicembre 2011: "...a proposito del mark to market...il relativo dato non esprime affatto un valore concreto ed attuale ma esclusivamente una proiezione finanziaria basata sul valore teorico di mercato in caso di risoluzione anticipata...Dunque, per poter stabilire se quel dato 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...").

Ciò in linea di principio ma anche in concreto, giacché in tema di truffa contrattuale non si può solo teorizzare ma è al singolo contratto ed ai suoi effetti che si deve alla fin fine guardare e qui non si può eludere la domanda di come sia stato possibile siffatto profitto ove di "squilibrio fraudolento" del *collar* si potesse continuare con fondamento a discutere.

Del comunicato stampa sopra riportato si sono evidenziate con *stress* grafico due proposizioni: «la recente fase di tassi decrescenti» ed un risultato significativamente positivo per il Comune «grazie alla struttura originaria dell'operazione».

Una risposta sarebbe dovuta venire dai tecnici del Pubblico Ministero. Ma non pare proprio di poter dire che così sia stato.

La struttura asseritamente "squilibrata" ed imposta al Comune di Milano lo era – così si assumeva sulla scorta dei pareri tecnici – perché i tassi di interesse avrebbero dovuto decrescere per trent'anni: difficile allora ipotizzare una scelta che in tal senso fosse definibile razionale e ragionata; ecco, dunque, che la supposta impreparazione dei Funzionari Comunali diveniva una buona spiegazione:

«...Diciamo che se io volessi mettere a confronto il massimo che posso risparmiare con il massimo che posso perdere la probabilità è diciamo di circa... Dovrei immaginare che in trent'anni almeno nell'85% dei casi i tassi stanno al 3,48, e nel 15% dei casi i tassi stanno sopra il 3,77, fino al 6,19. E questa è una posizione che un operatore razionale può avere o può non avere. Diciamo che sicuramente quello che dobbiamo dire,

considerando il Comune un soggetto economico razionale, è che doveva avere fortissime aspettative di tassi a ribasso perché questa operazione di Collar fosse considerabile diciamo corretta... Diciamo conseguente dal punto di vista economico....(...)... perché l'operazione fosse particolarmente interessante, per chi la stipulava dal lato dell'ente territoriale, era che ovviamente ci fosse una fortissima aspettativa di tassi a ribasso per trent'anni...» (prof. TASCA, udienza del 13/10/2010, pag. 30).

I tassi (dirà il prof. TASCA nell'udienza successiva del 20 di ottobre) nella fase iniziale non solo non erano stati decrescenti – il riferimento è ovviamente al momento in cui rendeva testimonianza: ottobre 2011, meno di cinque mesi prima che il *mark to market* del contratto segnasse quell'eccellente risultato per l'Ente pubblico di cui s'è appena detto – ma anzi (ad eccezione dell'anno 2009) erano stati registrati in salita, tanto da imporre le rimodulazioni chieste dal Comune: ¹²⁸ : ed allora, a rigor di logica, avremmo dovuto assistere ad una doppia *debacle* in termini di perdita finanziaria per l'Ente pubblico: una prima volta, per l'andamento del mercato (non imputabile ad alcuno) ed una seconda volta per l'associarsi di costi impliciti invece imputabili alle Banche perché "sovraccaricati" in modo "clandestino" a danno della controparte pubblica (per 90 milioni circa: a tanto ammontando quelli dell'originaria operazione più le ristrutturazioni che ne sono seguite, escluso il *Credit Default Swap*).

DIFESA (avv IANNACCONE) – *Lei ha detto l'ultima volta che il Comune quando ha fatto questa operazione in derivati, date le scelte che ha fatto, doveva avere una grande aspettativa sui tassi al ribasso. L'ha detto Lei.*

Ora, posto che sono passati sei anni, siamo nel sesto anno di vita di questo contratto, questa aspettativa del Comune si è realizzata o no?

C.T.P. (prof. TASCA) – *Cioè Lei mi sta chiedendo se i tassi rispetto al 2005 sono scesi? ho preso i tassi medi mensili dell'Euribor a dodici mesi. Il tasso medio mensile a giugno era 3,868 nell'anno 2002, nell'anno 2005 era 2,102 – questo è uno scarico che ho fatto da un sito che pubblica i tassi Euribor, l'università purtroppo non ci dota degli stessi strumenti – e i tassi sono saliti e poi riscesi, quindi diciamo che si sono realizzate un po' tutte le aspettative, perché se vado sempre a giugno, giugno, giugno, nel 2005 era, secondo questa tabella, che non so se riporta il vero, 2,102, questo è il tasso Euribor medio mensile nel 2005, nel giugno del 2006 era 3,4, quindi mi pare che sia salito, in questo caso, nel 2007 era 4,505, nel 2008 era 5 e*

¹²⁸ giacché così è esplicitato in una delibera dirigenziale col seguente tenore: "Il quadro macroeconomico si è modificato ed in particolare i tassi di interesse hanno subito un rialzo, quindi usare strutture alternative che consentano di trarre vantaggio dalle mutate condizioni economiche di mercato riuscendo ad assicurare, al verificarsi delle condizioni previste, un risparmio per il Comune in conto interessi..." etc. etc.

361, nel 2009 era 1,6, quindi devo darle atto del fatto che nel 2009 i tassi sono scesi enormemente.

La decrescita – effetto della crisi economico-finanziaria e creditizia prepotentemente manifestatasi con i prestiti *subprime* statunitensi proprio a far tempo dalla metà del 2008 – è proseguita ma evidentemente non ha senso alcuno prospettare una struttura originariamente truffaldina «sanata» dall'andamento del mercato: non essendosi così mai prodotto un danno – in assenza di un esborso concernente costi impliciti all'atto della stipula – non v'è mai stata fondatezza nella configurazione del reato per il quale si è invece proceduto: «...in definitiva, se è vero che nei reati a disvalore di evento, quale è la truffa, il risultato dell'azione è insieme effetto e sintomo dell'offensività della condotta, appare del tutto evidente l'insussistenza nel caso di specie di tutti gli elementi che contribuiscono a delineare il tipo legale dell'art. 640 c.p. e a giustificarne la rilevanza penale...» (così appello/DEPFA/SANTARCANGELO/MARRONE a pag. 196).

Se ne conviene.

Ed anche sullo «squilibrio» del *collar* ha poco senso insistere se anche il Perito d'ufficio ha implicitamente confermato la funzione economica del *cap* e del *floor* e l'equilibrio complessivo della struttura dopo aver rilevato che lo «squilibrio» iniziale fra le due gambe poteva trovare una spiegazione razionale nell'esigenza del Comune di corrispondere con regolarità le cedole del BOND,

→ così esprimendosi nell'elaborato scritto:

«... In generale la struttura della operazione iniziale (...) sembra al Perito consistente con quanto richiesto dall' art 41 della 448 e dall'art. 3 del 389 e relative circolari esplicative con due notevoli eccezioni,

Le eccezioni sono le seguenti: il tasso fisso pagato dalle banche è più alto del tasso swap di equilibrio dell'operazione (ed è pari alle cedole che il Comune dovrà pagare per il bond emesso in congiunzione con lo swap); il collar contenuto nell'operazione ha un valore negativo per il Comune.

Sembra chiaro al Perito che la prima eccezione deriva dalla volontà, da parte del Comune, di ricevere dalle banche in forma di flussi fissi quanto necessario al pagamento delle cedole relative al bond bullet emesso nella ristrutturazione della passività. E' altresì chiaro che, se si fosse tenuto conto del preesistente derivato Unicredito, questo non sarebbe stato possibile.

Il collar ha valore negativo per compensare il fisso sopra il mercato che le banche, come appena visto, pagano al Comune (come vedremo nelle valutazioni il valore negativo del collar supera quello dei flussi fissi in eccesso rispetto al tasso di equilibrio pagati dalle banche el Comune)...».

In contraddittorio – richiesto di esprimersi sulle condizioni praticate dalle Banche – il prof. CORIELLI riconoscerà ch'esse erano in linea con quelle

osservate su un campione di operazioni omologhe ed assimilabili (segnatamente delle Regioni Mache, Lazio, Piemonte e Puglia nonché della Provincia di Pisa):

«...quello che posso dire, dai dati che ho, è che **estendendo il campione ad operazioni tra le più grandi che sono state fatte e comparabili a queste, il mio giudizio per quello che abbiamo visto, almeno per la prima, o, se volete, prima e seconda operazione, sta nella media, si conferma...**» (ud. 13/06/2012 pag. 178 ma vedi anche ud. 23/05/2012, pag. 20: «...Siamo nella media della operazione coi Comuni, e questo **lo ridico**, se ci mettiamo il credito andiamo il 50% sopra, e questo **lo riconfermo...**»).

Non è finita.

Per chiudere il tema del danno e convincersi in via definitiva della sua inesistenza lo si può analizzare anche avendo riguardo al profilo del **luoro cessante**. Partendo dalla sua manualistica definizione.

Esso è in estrema sintesi il mancato guadagno che consegue all'illegitimo comportamento altrui, in pratica la ricchezza che il creditore non ha conseguito a cagione dell'inadempienza del proprio debitore ovvero, fuori dal rapporto negoziale, la perdita di *chance* e dunque di guadagno che il fatto illecito provoca al danneggiato. Per apprezzarne l'esistenza occorre così comparare la situazione patrimoniale del supposto danneggiato prima e dopo il fatto illecito.

Ebbene, bastano queste minime ed elementari definizioni per vedersi sfuggire l'*up front*, se per lucro cessante – nel senso di mancato guadagno – questo vuole intendersi.

Il lucro cessante come componente del danno è tale se va a ledere una prospettiva di guadagno che la persona offesa aveva prima dell'illecito patito e indipendentemente da questo. L'*up front* è invece il guadagno che dal derivato (cioè il presunto contratto truffaldino) dovrebbe derivare: non può essere lucro cessante se è grazie alla "truffa" che lo si consegue.

Ma qui vi è di più. Vi è un Ente pubblico territoriale. Che non poteva affatto ricevere in *up front* il controvalore dei costi impliciti.

Tant'è che il Perito del Giudice richiesto di spiegare in quale momento il Comune abbia sopportato il "costo" corrispondente al valore atteso della banca lo ha dapprima identificato nel mancato guadagno e poi ha aggiunto: «...il costo lo sopporta nel fatto che, **alla data iniziale, posto che sia possibile, non riceve un up front che comporta una equivalenza zero del prodotto, tutto qua...**». Bene. Non era possibile perché la legge lo vietava. Ed allora non può dar diritto ad un ristoro per lucro cessante.

Come si vede anche la soluzione al SECONDO QUESITO, che ha riguardato l'elemento costitutivo del *danno*, estromette il giudice penale dal dibattito sui *costi impliciti*. Si constaterà da qui in poi che anche alla soluzione del TERZO QUESITO consegue il medesimo risultato giacché è arrivato il

momento di illustrare *perché non sussistano gli artifici ed i raggiri* – né come concepiti dall'originaria imputazione né come trasformati dalle novità introdotte dalla Parte Civile/Comune di Milano – e *neppure sussista induzione in errore*, peraltro fin dall'origine immotivatamente dedotta ai danni dei soli BUTTI e CASIRAGHI enfatizzando la presunta inadeguatezza di tutti gli *intranei* dell'Ente, ivi compreso Mauro MAURI che, in quanto consulente personale dell'allora Sindaco, *intraneo* non era e neppure inadeguato.

*

Come si evince dalla lettura delle imputazioni gli artifici ed i raggiri sarebbero dunque consistiti dallo *spoglio doloso di garanzie legali*, quelle inglesi nello specifico, volte a particolare tutela delle *local Authority* e la *falsità del calcolo di convenienza economica*.

In particolare, facendo proprie le argomentazioni della Pubblica Accusa, il primo Giudice scrive in esordio del suo 5° capitolo di sentenza:

«...Il Pubblico Ministero nella articolazione della sua memoria finale ex art. 121 c.p.p., ha esplicitato in modo molto netto e preciso quale sia stata, a suo parere, la violazione degli obblighi informativi ricadenti sulle banche in qualità di intermediari finanziari nei confronti del Comune di Milano nelle operazioni indicate ai capi di imputazione. In particolare, l'organo dell'accusa, seguendo la falsariga di quanto già evidenziato nei capi di imputazione, ha posto l'accento sia sulle violazioni dei principi e delle regole elencati nelle norme dell'FSA (Financial Service Authority), norme regolanti la materia contrattuale per esplicita indicazione delle parti ai sensi delle previsioni contrattuali accettate, sia sul mancato rispetto delle norme che nel nostro paese regolano i rapporti tra intermediari finanziari e clienti (Testo Unico Finanze – TUF – D.Lgs 24.2.1998 n. 58, artt. 21 e ss., Regolamento concernente la disciplina degli intermediari adottato dalla Consob con delibera 11.522 del 1.7.1998)....».

Segue per innumerevoli pagine, cui si rimanda, la riproposizione testuale della memoria del P.M. procedente in esito alla quale il primo Giudicante ha ritenuto di far proprie le relative argomentazioni giacché il Consulente DOBELL avrebbe spiegato perché *«...le banche dovessero essere considerate consulenti del Comune e cioè "Financial advisors"; alle pagine 51 e segg della udienza successiva parla in modo molto netto della impossibilità di compresenza di costi impliciti e di correttezza contrattuale...»* mentre il prof. CORIELLI *«...nel corso della sua relazione ha evidenziato numerosi punti di criticità dei comportamenti tenuti dagli istituti bancari nella vicenda in esame...».*

La Corte dissente nettamente da siffatte conclusioni. Sia perché né il Consulente del Pubblico Ministero né il Perito del Giudice possono davvero dirsi un riscontro probatorio a pretese «criticità» che si evocano in

continuazione ma non si esplicitano mai. Sia perché la memoria del Pubblico Ministero enuclea principi di diritto e citazioni giurisprudenziali che se correttamente interpretate – giacché taluni richiami sono inconferenti rispetto al caso in esame – sono essi stessi la miglior prova che nessuna violazione di legge è mai stata compiuta da parte delle Banche nel corso delle operazioni negoziali per cui è processo; e ciò naturalmente continuando a tacere (per ora) il fatto che sul banco degli imputati siedono per rispondere di truffa non le Banche ma persone fisiche alle quali non può contestarsi a mo' di dolo, la violazione di legge: per di più se intesa come erronea interpretazione di norme primarie e secondarie, cioè a dire, quella stessa fisiologica attività applicativa che quotidianamente conduce le sentenze dei Giudici di merito dinanzi al Giudice di legittimità, adito – nell'ambito della sua funzione essenzialmente nomofilattica ed unificatrice – proprio per denunciare tale vizio. E come si può pretendere di trasformarlo in dolo di frode a detrimento di *bankers* che seguivano passo passo i consigli legali degli studi professionali ai quali si affidavano per ogni dettaglio negoziale? Ammesso e non concesso ch'essi abbiano mal interpretato una norma come l'articolo 41 autorevolmente definita lacunosa dal Giudice contabile.

Scrive invece il P.M. e, *per relationem*, il primo Giudice che:

«...Il riferimento normativo del caso è l'art. 31 del Regolamento Consob 11522/1998 (a sua volta attuativo del TUF che, come vedremo in seguito, ben può essere applicato al caso in esame e che ivi richiamiamo con esplicito riferimento ed in chiave integrativa dell'elemento tipico del soggetto passivo).

-Come è noto, la norma è rubricata: "Rapporti tra intermediari e speciali categorie di investitori" ed il precetto indica:

-1. Ad eccezione di quanto previsto da specifiche disposizioni di legge e salvo diverso accordo tra le parti, nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, 30, comma 1, fatta eccezione per il servizio di gestione, e commi 2 e 3, 32, commi 3, 4 e 5, 37, fatta eccezione per il comma 1, lettera d), 38, 39, 40, 41, 42, 43, comma 5, lettera b), comma 6, primo periodo, e comma 7, lettere b) e c), 44, 45, 47, comma 1, 60, 61 e 62.

2. Per operatori qualificati si intendono gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, i promotori finanziari, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di

professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie, nonché ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante”.

La norma evidentemente esime gli intermediari dagli obblighi informativi indicati dall'art 21 del TUF allorchè l'attività sia prestata nei confronti di categorie di soggetti cd qualificati...» (l'enfasi non è aggiunta ma è nel testo).

Ebbene il precetto di legge applicabile è correttamente individuato ma è la sua concreta applicazione ad essere errata perché è errato il presupposto di fatto da cui muove laddove – pretermettendo del tutto il debordante materiale probatorio – perentoriamente premesso che «...agli atti del processo, ..., non risulta che il Comune di Milano potesse essere ritenuto in qualche modo soggetto qualificato, né in forza delle pregresse attività istituzionali, trattandosi di attività finanziaria mai prima effettuata...», si trae la conclusione che segue: «... le Banche avrebbero dovuto fornire tutte le indicazioni del caso sulla convenienza economica, sul rischio dell'operazione, sulle perdite ed i costi effettivi e ciò **con limpida chiarezza onde assicurare la totale consapevolezza del consenso offerto dal Comune di Milano e ciò, in forma rafforzata, a fortiori, valutando l'assenza di qualificazione alcuna da parte del Comune...**».

Senonché gli atti del processo provano esattamente il contrario di quel che si vorrebbe.

Provano, cioè, non solo che il Comune di Milano si è sempre detto OPERATORE QUALIFICATO (in tutti i contratti pregressi ed anche in quelli incriminati ¹²⁹ e financo nella transazione del marzo 2012 a chiusura del

¹²⁹ ...cosicché è solo una svista l'affermazione contraria che si può leggere nella gravata sentenza (a pag. 175: «... auto definizione che l'ente aveva dato di sé medesimo (per la verità in un'operazione precedente a quelle di cui è processo, non essendovi nei documenti contrattuali prodotti alcuna definizione di questo genere)...»), se i contratti per cui è processo viceversa affermano: “La parte B [è il Comune: ndr] possiede esperienza specifica in fatto di transazioni che hanno come obiettivo finale investimenti finanziari e pertanto è **un investitore qualificato ai sensi dell'articolo 31 del Regolamento numero 11522 del primo luglio 1998 emanato dalla CONSOB**”. E ancora: “...agisce per conto proprio ed ha adottato decisioni in forma indipendente nel sottoscrivere detta transazione in base al proprio giudizio e su parere dei consulenti, come ha ritenuto necessario, in merito alla idoneità/opportunità di detta transazione. Non fa affidamento su alcuna comunicazione dell'altra parte a titolo di consiglio su come investire o di raccomandazione a stipulare la trattazione, restando inteso che le informazioni ed i chiarimenti relativi ai termini e condizioni della transazione non si devono considerare consulenza sull'investimento o raccomandazione a concludere la transazione. Nessuna comunicazione ricevuta dall'altra parte si dovrà considerare un'assicurazione o garanzia sui previsti risultati della transazione”.

contenzioso con le Banche qui imputate) ma provano soprattutto che non avrebbe potuto fare diversamente neppure volendolo, essendo un OPERATORE QUALIFICATO EX LEGE ed essendo la tutela dell'affidamento bilaterale, a protezione di entrambi i contraenti: il Comune doveva certamente esigere correttezza e trasparenza dalle Banche ma anche queste ultime potevano attendersi *limpida chiarezza* dal Comune.

Del tutto inconferente è, pertanto, il richiamo alla giurisprudenza di merito ed al «...*contrasto interpretativo in punto di auto-qualificazione di un soggetto come operatore qualificato...*» allo scopo di privilegiare l'orientamento secondo il quale «...*l'autocertificazione del cliente in ordine alla propria posizione non esime comunque la Banca dal verificare, in concreto, che il soggetto posseda tutti i requisiti del caso per potersi auto definire come tale...*» (memoria e sentenza, pag. 136).

Non è giurisprudenza che può attagliarsi alla presente fattispecie.

Assai più utile sarebbe stato, in prima battuta, riflettere su una circostanza documentale e subito dopo, più che sulle decisioni di merito, sull'insegnamento offerto dalla I° Sezione Civile della S.C. con sentenza 26 maggio 2009, n. 12138, che, a quanto consta, dovrebbe esser stato il primo dei pronunciamenti in tema di valenza giuridica da attribuire alla autocertificazione di "operatore qualificato" rilasciata ex art.13 del vecchio regolamento CONSOB n. 5387 del 1991 e, in seguito alla sua abrogazione, alla luce del successivo (e precitato) art. 31 del regolamento CONSOB (deliberazione n. 11522 del 1998).

Orbene, la circostanza documentale su cui riflettere è un tutt'uno col dato temporale: il Comune di Milano ha nuovamente attestato la propria qualità di *operatore professionale* (in occasione della suddetta transazione: cfr. *sub* 14.3 M ¹³⁰) nell'anno 2012, il ché non è propriamente *tamquam non esset* ai fini del presente decidere sol che si consideri come a partire dal 2 novembre 2007, con l'ingresso in vigore della nuova normativa di fonte secondaria in materia di intermediari (regolamento CONSOB n. 16190 del 29 ottobre 2007), la contestata norma sul potere dei clienti di autocertificare la propria "preparazione" in materia finanziaria (foriera del contenzioso giudiziario che ancora impegna i Tribunali) è per fortuna scomparsa e, grazie al recepimento della direttiva MiFid, sono stati introdotti nell'Ordinamento dei parametri oggettivi affinché il cliente dell'intermediario possa essere considerato per davvero "*operatore qualificato*" o *investitore professionale*: parametri oggettivi di professionalità che evidentemente il Comune di Milano aveva al tempo dei fatti ed ha tuttora, a meno di non voler pensare che anche in occasione della

¹³⁰ "Il Comune dichiara...di essere un cliente professionale ai fini della classificazione ai sensi della Direttiva 2004/39/EC del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 (MiFid) e delle regole e dei regolamenti di implementazione..."

suddetta transazione, i suoi vertici amministrativi siano stati irretiti dalle Banche.

Le quali Banche – ed ecco il secondo dato su cui riflettere – di certo non avrebbero faticato a far valere il proprio di affidamento a fronte dell'insegnamento del S.C. sopra rammentato (non a caso invocato a proprio favore da tutti gli appellanti: cfr. solo esemplificativamente, giacché la voce dell'un Difensore è all'unisono: appello/AROSIO/ZIBORDI a pag. 100 oppure appello DEUTSCHE BANK a pag. 250 e lì in nota n. 504) che così può essere massimato:

1. *la dichiarazione firmata dal legale rappresentante della società che attesti la sussistenza di una certa competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari non può essere fatta assurgere al rango di confessione stragiudiziale in quanto essa non consiste in una dichiarazione di scienza e verità circa un fatto obiettivo;*

2. *pur tuttavia, detta dichiarazione esonera comunque l'intermediario dal porre in essere ulteriori verifiche sul punto dell'esistenza di una effettiva competenza ed esperienza in capo al cliente, a meno che dalla documentazione già in possesso dell'intermediario non sia di per sé desumibile una discrepanza tra contenuto della dichiarazione e realtà effettiva;*

3. *è facoltà del giudice, ai sensi dell'art. 116 c.p.c., dedurre argomenti di prova dalla sottoscrizione della dichiarazione in discorso, ferma restando la facoltà del cliente di allegare e provare specifiche circostanze volte a contrastare la veridicità del contenuto della prefata dichiarazione.*

Si crede di poter affermare senza tema di smentita che per il Comune di Milano sarebbe stata davvero *probatio diabolica* "allegare e provare specifiche circostanze volte a contrastare la veridicità del contenuto della prefata dichiarazione", a fronte di prove documentali che confortano come la sua operatività finanziaria anche allora comprendesse:

- negoziazioni dette di *block trade* effettuate su azioni quotate AEM;
- posizioni definite (ben nove, tra originarie e ristrutturazioni, in massima parte con protagonista la "inconsapevole" Direttrice CASIRAGHI), varie volte rinegoziate su strumenti finanziari derivati, taluni dei quali assai più complessi e sofisticati di quelli per cui è processo, non ultimo il c.d. Derivato/UBI (con struttura *digital collar*¹³¹) e *constant maturity swap* (cfr. doc. 5 produzione/CREANZA).

¹³¹ «...era un'operazione ventennale, aveva una struttura di tasso complessa: perché? Perché c'erano delle opzioni digitali, c'erano delle barriere, quindi c'erano delle componenti, diciamo, non semplici...» (imp. CREANZA, 21/09/2011, pag. 11).

Tanto che le *opzioni digitali*, in particolare, non sono più previste dalla legge come accessibili agli Enti pubblici. Infatti bollate come illegittime dalla Corte dei Conti (è il caso, ad esempio, della deliberazione n. 17/2008, riguardante il Comune di Pozzuoli), in quanto non previste dall'art.3 del D.M. 389/2003 e dalla successiva Circolare del

-mutui con DEXIA CREDIOP S.P.A. che presentavano opzioni digitali: il Comune di Milano aveva contratto con CREDIOP DEXIA un mutuo che non prevedeva una "banale" percentuale di tasso di interessi bensì un tasso calcolato con la formula: 5,72% meno la differenza fra un *constant maturity swap* a 20 anni e un *constant maturity swap* a 2 anni: un filo complesso per chi ha dovuto attendere schiarite da un processo penale per capire che i costi delle Banche sono strutturati nel contratto derivato. Quando invece è il primo Giudice ad affermare che «...*la CASIRAGHI aveva già maturato una buona esperienza professionale nel campo bilancistico/economico per il Comune negli anni pregressi, gestendo anche operazioni non semplici di natura finanziaria, era certamente in grado di capire cosa il Comune stesse facendo con le banche arrangers e che tipo di rischi potesse affrontare...*» (p. 221): se era "*certamente in grado di capire cosa il Comune stesse facendo*", in che senso è stata indotta in errore?;

-la pregressa utilizzazione di curve *forward* che rendeva il linguaggio quotidiano usato dalla Banche *arrangers* familiare e accessibile per il Comune:

DIFESA (avv. VISCO) – *...quindi un confronto con le curve dei tassi forward evidentemente voi, in qualche modo, eravate in grado di farlo, no?*

TESTE CASIRAGHI – *sì* (in ud. 23/02/2011);

-l'emissione di un prestito (in buoni ordinari comunali) a tasso variabile avente scadenza febbraio 2012 (ISIN CODE IT0001086120): "B.O.C. Comune di Milano 1997-2012 a tasso variabile" (doc. 1, prod/BANCHE);

-la partecipazione in società quotate in Borsa con acquisizioni di altre partecipazioni tipicamente imprenditoriali e non propriamente definibile quotidiana attività di pubblica amministrazione:

IMPUTATO MAURI – *Io mi ricordo che [il Sindaco ALBERTINI: ndr] era solito dire che il Comune di Milano, a parte le peculiarità di un ente territoriale, era anche una holding, e in effetti era una holding industriale che aveva delle partecipate estremamente importanti, ne cito una per tutte perché quella di cui mi sono maggiormente occupato, che era l'AEM, la società elettrica municipale, così si chiamava allora, oggi si chiama A2A, che nel corso di questi anni è diventata una delle principali società elettriche italiane, è quotata in Borsa, con la capitalizzazione di qualche miliardo e con fatturati di qualche miliardo, quindi totalmente ormai svincolata dalla logica della municipalità al servizio proprio dell'attività comunale; a questa posso aggiungere anche la SEA, la società degli aeroporti, è una società complessa e industriale, che poi in fondo ha poco*

Ministero dell'Economia del 27/05/2004. L'inserimento in un *collar* di opzioni *digital* provoca infatti aleatorie discontinuità, le quali rappresentano un rischio tangibile vista la differenza nei pagamenti che una lieve variazione dell'Euribor provoca in prossimità dei tassi soglia delle opzioni.

a vedere con l'attività di un Sindaco di un Comune...(...)... il mandato in particolare mi ha visto coinvolto in tutta una serie di operazioni che erano legate all'attività diciamo holding industriale del Comune e in particolare proprio sull'AEM. Dico questo perché era proprio contestuale all'operazione di cui stiamo parlando, stiamo parlando proprio del 2005, della primavera, giugno, poi è durato fino a settembre, io mi sono occupato di una operazione che era in quel momento, per quanto riguardava il Sindaco ALBERTINI, per quanto riguardava il Comune e per quanto riguardava anche me personalmente, una operazione estremamente importante, che era l'acquisizione da parte dell'AEM della EDISON. E' un'operazione di svariati miliardi di allora, miliardi di euro, parlo, non miliardi di lire, perché eravamo già nell'ambito euro, e io me ne occupavo in quanto ero stato nominato dal Sindaco ALBERTINI proprio come suo rappresentante nel Consiglio di Amministrazione della AEM e come Consiglio di Amministrazione dell'AEM avevo ricevuto l'incarico di seguire le trattative, insieme ovviamente alle strutture dell'AEM... (ud. 12/10/2011, pag. 91 e ss.).

Questo è dunque lo «stato degli atti» da cui partire per fare applicazione dell'articolo 31 del Regolamento CONSOB 11522/1998 che va, sì, evidenziato in grassetto per richiamarne l'interesse nel caso di specie ma non già nelle proposizioni riportate nella memoria del P.M. e, *per relationem*, nella sentenza di *prime cure*, bensì nella parte in cui definisce «operatori qualificati» (anche) **gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati**: fra questi enti era certamente ricompreso il Comune di Milano.

Ciò perché, unico Ente locale in Italia, nell'anno 2004, esso aveva presentato un'offerta pubblica di sottoscrizione e di ammissione alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana s.p.a. di n. 158.380.471 obbligazioni del prestito "Comune di Milano 2004-2009 2,25% convertibili in azioni ordinarie AEM" (ISIN CODE IT0003764765) società quotata al cui capitale il Comune partecipava, al tempo dei fatti, nella misura del 43,268%.

Come ci rammenta del resto uno dei suoi avvocati, VIANINI TOLOMEI: «...era previsto dalla legge che era operatore qualificato in quanto ente pubblico che aveva emesso un bond quotato sul mercato lussemburghese...ripeto il Comune era nel 2005 operatore qualificato per definizione...», tanto che l'inserimento nei contratti incriminati della relativa clausola fu un eccesso di precisione stilistica; bastava la legge: «...quella noi la inserimmo come un surplus, nel senso che non era necessario perché il Comune era operatore qualificato per legge avendo emesso titoli quotati...ma su quella non ci fu discussione perché era banale, era semplicemente il richiamo ad una norma di legge, il fatto che

fosse un operatore qualificato era, a mio giudizio, proprio fuori discussione...» (così avv.to DANUSSO).

Del resto, non è certo frutto di "esibizionismo campanilista" dell'ex Sindaco ALBERTINI, milanese di nascita e residenza, la definizione di "*holding finanziaria*" del Comune se è vero, come è vero (cfr. doc. 7 prod./BANCHE) che le Agenzie di *rating* esprimevano giudizi per «...*una gestione finanziaria sofisticata...nonché risorse finanziarie aggiuntive provenienti da una gestione patrimoniale dinamica e destinata al finanziamento degli investimenti...Milano vanta un elevato grado di autonomia finanziaria...*» (MOODY'S).

Proseguendo ancora nell'analisi del primo degli artifici, individuato nel capo d'imputazione *sub A* (ma anche in quelli a seguire: *B*, *C*, *D*, *E*, *F*) nello "**spoglio doloso**" di garanzie

L'ARTIFICIO DELLO «SPOGLIO DOLOSO»
DELLE GARANZIE LEGALI: LA VIOLAZIONE
DEI PRINCIPLES/F.S.A.

legali, è dato di leggere *ibidem* (pag. 138 della gravata sentenza ove fa ancora propria la precitata memoria del P.M. precedente) che: «...*Va subito osservato che i contratti per cui è procedimento sono regolati dalla legge inglese, per espressa volontà dei rappresentanti delle Banche. Infatti, le parti stipulano (quanto allo swap) il cd modello ISDA Master Agreement, le relative Schedule, nonché la Confirmation del giugno 2005 e le altre confirmation successive...*».

Il rilievo è corretto ma inconferente ai fini che ci occupano.

Già si è avuto modo di osservare, trattando delle eccezioni preliminari concernenti la nullità della Consulenza/DOBELL, che una cosa è la *lex contractus* rimessa all'autonomia dei privati (¹³²) altra cosa è il diritto pubblico. Se le Banche ed il Comune di Milano avessero, in (improbabile) ipotesi, prescelto la legge italiana a regolare i loro rapporti negoziali, nulla sarebbe mutato ai fini dell'individuazione del sistema di regolamentazione finanziaria: i quattro Istituti *arrangers* erano certamente sottoposti alla Legge inglese (perché operando nel Regno Unito ed essendo titolari di un

¹³² come riconosce lo stesso Pubblico Ministero, salvo poi passare alla citazione di *Principles/FSA* che governano tutt'altro: «...*L'art 3 della Convenzione indicata [Convenzione di Roma del 19 giugno 1980, ratificata da L. 18.12.1984 n. 975: ndr] limpidamente afferma che l'autonomia delle parti è totalmente libera nella scelta della legge applicabile al caso concreto: "Il contratto è regolato dalla legge scelta dalle parti. La scelta deve essere espressa, o risultare in modo ragionevolmente certo dalle disposizioni del contratto o dalle circostanze. Le parti possono designare la legge applicabile a tutto il contratto, ovvero ad una parte soltanto di esso": "il contratto" per l'appunto, non leggi che regolano i mercati e lo svolgimento delle attività degli intermediari finanziari.*

passaporto AEE svolgevano ivi ¹³³ servizi di investimento compresi nell'ampia nozione di «attività regolamentata», autorizzata da *FSA* ai sensi della FSMA: *Financial Service and Market Act*) ma erano altresì sottoposti alla Legge italiana (giacché CONSOB – anche anteriormente all'entrata in vigore di MiFid – non avrebbe potuto farsi estromettere dall'attività di vigilanza e controllo: se una Banca di diritto straniero, con sede operativa all'estero, effettuava attività di ricerca della clientela – cercando "obiettivi di investimento" secondo le comunicazioni/ CONSOB – come gli *Arrangers* hanno fatto, ebbene, a tutela dell'investitore si attivavano anche le protezioni previste dall'Ordinamento italiano ¹³⁴).

«...Preso atto, pertanto, che la cornice giuridica che definisce i termini contrattuali è quella prevista dall'Ordinamento inglese, va notato che le modalità di azione delle Banche con riferimento a negozi come quelli in concreto da esse stipulati con il Comune di Milano, sono normate dall'Autorità inglese specificamente preposta alla regolazione dei mercati finanziari, la *Financial Services Authority*...»: così prosegue la memoria del P.M. in uno con la sentenza del primo Giudice per poi passare ad «...individuare e descrivere alcune violazioni di grande importanza, poste in essere dagli indagati, alla normativa cogente di diritto inglese richiamata, peraltro sintomatiche dell'esistenza del dolo in capo ai medesimi...» (pp. 140, 141).

Orbene, stando all'iniziale prospettazione accusatoria le violazioni di grande importanza erano quelle espressamente contestate nei capi di imputazione a conforto delle quali il P.M. aveva indicato come prova la consulenza e la testimonianza di David DOBELL.

Nelle conclusioni, tuttavia, pur richiamandosi quest'ultima prova dichiarativa come unica fonte di convincimento, anche il relativo presunto artificio dello spoglio doloso ha dato prova di trasformismo divenendo violazione dell'articolo 21 del TUF per mancata trasparenza nelle comunicazioni, invece doverose per ogni intermediario di buona fede, a tutto detrimento di una controparte malamente qualificata (perché depredata della qualità di *intermediate customer*): dapprima col rammaricarsi d'aver fatto calare una cortina fumogena sui costi/eborsi per il Comune, questi ultimi fatti coincidere con il prezzo che si voleva espresso

¹³³ Al riguardo va precisato che ai sensi dell'art. 19 del *Financial Service and Market Act* è reato svolgere attività di intermediazione finanziaria nel Regno Unito senza autorizzazione e secondo il successivo art. 418 co. 5 costituisce attività svolta nel Regno Unito qualsivoglia attività da un ente la cui sede principale non si trovi nel Regno Unito ma che ivi abbia una organizzazione o un centro operativo.

¹³⁴ Ciò in perfetta sintonia con le disposizioni europee a regolazione degli Enti creditizi (Direttiva sui servizi di Investimento dell'anno 2003 93/22/CEE).

in cifre numeriche (non tassi) e poi – in un crescendo di sovrapposizioni di concetti (per fortuna più patrimonio del diritto che non della matematica finanziaria, giacché inestricabile sarebbe divenuto il ginepraio) – per non aver fornito doverose informazioni sul *profitto* delle Banche.

In estrema sintesi, si sarebbe voluta da subito a favore del Comune di Milano un'operazione di *unbundling* o di chiara separazione degli «ingredienti della torta» per ricorrere alla efficace metafora del prof. TASCA (ud. 27/10/2010, pag. 82 e ss.): nell'ambito del prezzo da pagare distinguere quali i costi sostenuti dalla Banca e quale il suo profitto.

Le contestazioni – infondate *ab origine* – lo sono vieppiù divenute alla luce di un ampio ed oltremodo approfondito dibattito processuale che deve essere ripercorso nei suoi esiti specifici, fermi restando per ora all'esame che si sta conducendo sulla **artificiosa violazione di legge**:

→ **la consulenza/DOBELL** –

Nel giusto ruolo che compete alle Difese, di tale prova s'è fatto strame, evidenziando – ed anche un poco ironizzando – sul fatto che il riconoscimento conferitogli dal primo Giudice di presunto «professore» ed «esperto di valore internazionale» si fondi, come l'accusa, sul nulla: *mister DOBELL* non è professore, non è giurista, non è un operatore del diritto; è "solo" laureato in storia ad Oxford. Alle sue conclusioni sono state opposte le consulenze e le testimonianze di autorevoli e quotatissimi *Barristers* abilitati al patrocinio davanti alle Corti superiori britanniche (dell'Inghilterra e del Galles) con decenni d'esperienza in materia finanziaria.

Orbene, non è nelle corde di questa Corte giudicante porre a confronto e magnificare talune professionalità a dispregio di altre. Non lo si è fatto con i Funzionari Comunali (se non per rimarcarne, laddove necessario, i profili di attendibilità o meno), non lo si farà di certo con i Consulenti di parte.

Il fatto è che la consulenza/DOBELL non può divenire prova utile al caso in esame non già per il titolo accademico conseguito dal suo estensore ma per una ragione fin troppo evidente che gli atti fanno risaltare senza ombra di dubbio.

E cioè a dire perché nei pareri giuridici espressi, fondati o meno che siano, non può essere prova in senso tecnico-processuale, al pari di tutti gli altri pareri omologhi e contrari, essendo per l'appunto una interpretazione, mentre «in fatto» non è prova utile perché «il fatto», cioè il caso MILANO/BANCHE ARRANGERS, non gli è noto. Per sua stessa ammissione, non gli è stato dato modo di studiare il caso concreto, non essendo quello l'oggetto della sua attività di consulenza (cfr. ud. 30/03/2011 da pag. 56 ed oltre):

AVV. SEVERINO – *Adesso le farò alcune domande che sono volte a verificare che livello di informazioni le sono state fornite in merito al Comune di Milano.*

La prima è: sa quali erano le risorse finanziarie di cui disponeva il Comune di Milano?

INTERPRETE (per teste DOBELL) – “No”.

AVV. SEVERINO – Lei sa in particolare con riguardo al periodo in cui ha avuto luogo l’emissione qual era il ricavo totale annuo iscritto al bilancio del Comune di Milano?

INTERPRETE (per teste DOBELL) – “No”.

AVV. SEVERINO – Quindi Lei non sa che era pari ad 1 miliardo e 790 milioni di euro?

INTERPRETE (per teste DOBELL) – “No”.

AVV. SEVERINO – Sa qual era l’esperienza del Comune in materia di prodotti finanziari?

INTERPRETE (per teste DOBELL) – “No”.

AVV. SEVERINO – Sa se e come il Comune di Milano aveva gestito il suo debito prima dell’emissione obbligazionaria del 2005?

INTERPRETE (per teste DOBELL) – “No”.

AVV. SEVERINO – Sa se aveva in precedenza stipulato contratti aventi ad oggetto derivati?

INTERPRETE (per teste DOBELL) – Non gli è stato chiesto: “No”.

AVV. SEVERINO – È al corrente del fatto che aveva in precedenza, e precisamente il primo febbraio del ’97, emesso un prestito obbligazionario?

INTERPRETE (per teste DOBELL) – “No, non ero al corrente”.

AVV. SEVERINO – È al corrente del fatto che il Comune aveva fatto un’offerta pubblica di sottoscrizione e di ammissione alla quotazione sul mercato telematico azionario di un numero di 158 milioni e 380 mila circa obbligazioni convertibili in azioni ordinarie AEM?

INTERPRETE (per teste DOBELL) – “No, non ero a conoscenza di questa operazione”.

AVV. SEVERINO – Sa, oltre all’AEM, se ci sono e quali sono le partecipazioni in società quotate del Comune di Milano?

INTERPRETE (per teste DOBELL) – “No, non lo so”.

AVV. SEVERINO – Lei sa che l’emissione del Bond fatta dal Comune di Milano, al quale questo procedimento si riferisce, a quel tempo era la più grande offerta obbligazionaria posta in essere da una entità governativa europea?

INTERPRETE (per teste DOBELL) – “Sì, di questo ero a conoscenza”.

AVV. SEVERINO – Sa com’era classificato il Comune ai sensi della normativa italiana?

INTERPRETE (per teste DOBELL) – “No, non lo so”.

AVV. SEVERINO – E ha letto l’attestazione fatta dal Comune di Milano in relazione ai rapporti con UniCredit risalenti al 2002? Mi sto riferendo sempre alla classificazione italiana...(...)

INTERPRETE (per teste DOBELL) – “No, non ho visto”.

AVV. SEVERINO – È in grado di riferirci in merito alle garanzie di cui il Comune di Milano, in base a questa classificazione, usufruiva alla stregua della normativa italiana?

INTERPRETE (per teste DOBELL) – “No, non è stata la mia responsabilità”.

Non può così non risultare evidente che il giudizio espresso dal teste David DOBELL sulla violazione dei *Principles/FSA* da parte delle Banche imputate reca in sé il pre-giudizio e la suggestione delle domande rivoltegli.

Se si dà per presupposto ciò che non è affatto presupposto – che cioè nello svolgimento di una attività di *advisors*, quantomeno *de facto* se non *de iure*, una banca, agendo in conflitto di interesse in quanto controparte contrattuale, tace profili negoziali di rilievo che impediscono all'altro contraente (*intermediate customer* ma deliberatamente classificato in violazione di legge come *market counterparty*) di avvedersi dell'eccessiva onerosità del contratto – cosa ci si aspetta che risponda l'interpellato esperto?

Esattamente quello che, meramente teorizzando e molto semplificando, ha risposto il dott. DOBELL:

«...Un documento molto importante, numero 43 [trattasi della Consulenza/FUSAI: ndr] è la valutazione indipendente di questo contratto swap di ammortamento. Questo documento indica che c'erano costi importanti nascosti che (non) sono stati sottoposti al Comune di Milano quando questi swap di ammortamento sono stati negoziati...»: a prescindere dalla «valutazione indipendente» ch'è tipica della perizia d'ufficio e non delle consulenze di parte – ma che qui si accetta tranquillamente come caratteristica di tutte le consulenze espresse perché dell'onestà intellettuale di ciascun estensore non s'è mai dubitato – è sin troppo evidente che il teste DOBELL stia dando per provato ciò che il dibattimento deve ancora provare, anzi doveva provare in premessa: l'esistenza di costi impliciti intesi come clandestinamente sovraccaricati e maliziosamente taciuti.

Ed ancora:

«...Non vedendo prove al contrario, è ragionevole dedurre che il Comune di Milano era e doveva essere trattato come un cliente intermedio e quindi doveva anche beneficiare delle protezioni elencate nei principi di business che si danno ai clienti di aziende regolate dall'FSA... Nell'assenza di qualsiasi informazione o documentazione che dimostrano che le procedure per la classificazione del cliente e i termini di business sono stati seguiti, è ragionevole credere che le banche incaricate non abbiano documentato i loro obblighi di protezione verso un cliente intermedio, cioè il Comune di Milano, e che i loro consigli e l'esecuzione dei loro servizi di investimento non è stato sottoposto, non è stato governato dall'osservanza dei principi di comportamento dell'FSA, che io ho precedentemente specificato, per quanto riguarda i contratti specifici che sono stati violati dalle banche incaricate...» (DOBELL, pag.31 e ss. dell'udienza pecitata): "non vedendo prove al contrario", per l'appunto. Ma qui le prove c'erano benché non

esaminate né offerte prima dell'acquisizione del parere in esame che, viceversa, sarebbe stato oltremodo opportuno accompagnare con una riflessione, non di mera forma per il giudice penale e neppure per la Pubblica Accusa.

Nel caso in esame, a fronte di un identico trattamento riservato al Comune di Milano, due Banche (J.P. MORGAN e UBS) lo hanno "profilato" come *intermediate Customer* e due come *market counterparty*.

Dirà l'imputato ZIBORDI di DEUTSCHE BANK (cfr. ud. 5/10/2011, pag. 101 e ss), comprensibilmente accalorandosi nel rivendicare la propria correttezza professionale:

«...quello che successe relativamente alla categorizzazione del Comune di Milano: la categorizzazione del Comune di Milano non è fatta da me, Origination, ma è fatta dal Dipartimento di Legal & Compliance. Quindi è il Dipartimento di Legal & Compliance che si occupa di classificare un cliente come "market counterparty" o "intermediate customer", quello che sia, e poi di eventualmente fare le comunicazioni. Io non so che comunicazioni debbano essere fatte. Oltre a ciò Le ricordo che nel 2005, ai tempi mi informai, il Comune era già stato classificato all'interno della banca. Ho recentemente controllato, prima di venire qua, e il Comune di Milano era classificato ai tempi, parliamo del 2005, come "market counterparty" dal punto di vista della Deutsche Bank. In realtà, al di là della classificazione, la maniera in cui noi... cioè io trattai il Comune di Milano, siccome il Comune di Milano era regolamentato anche dalla legge italiana, noi lo classificammo e lo trattammo come controparte professionale dandogli tutto il supporto del caso, quindi anche sotto la legge inglese l'avremo probabilmente trattato più come "intermediate customer" che come "market counterparty".... Un'altra cosa che posso dire e che ci tengo a dire è che: malgrado fosse stato classificato "market counterparty" il tipo di lavoro e il tipo di supporto, di documentazione e spiegazione che noi fornimmo al Comune di Milano fu, proprio alla luce di quello che ho raccontato – spero in maniera chiara – nel corso del mio esame (ovvero: queste riunioni infinite, questo vivisezionare e guardare al microscopio ogni singolo aspetto, tra cui la legge inglese e la legge italiana che menzionava il Signor Pubblico Ministero), noi neanche ad una controparte retail la trattiamo in questo modo, neanche ad una controparte retail forniamo un tale tipo di spiegazioni e di documentazioni. Facemmo veramente uno sforzo superiore al normale, perché il Comune ce lo chiese!...».

Difficile non credergli. Difficile liquidare siffatte parole come il mero appassionato sfogo di un imputato messo alle strette, senza che in realtà *supporto, di documentazione e spiegazione* vi sia per davvero stato, se solo si fa correre il pensiero alla Nota Consolidata e ai suoi prodromi, ed ancora alle camicie di ricambio acquistate per soggiornare in città (riferite a mo' di

sintomatico aneddoto da Antonia CREANZA¹³⁵) ed infine all'agenda elettronica di Angela CASIRAGHI ed in particolare a quel 1° agosto 2005 con convocazione fissata per quel giorno e una soluzione pronta per il successivo 4 di agosto: piacerebbe invero sapere quanti clienti *retail* possono permettersi di “precettare” Funzionari di quattro Banche internazionali d'affari, facendo loro interrompere le vacanze estive, per risolvere un problema d'esposizione che hanno in corso con una quinta banca ancora.

Tutto questo però al Consulente David DOBELL non è stato reso noto sicché solo per incolpevole disinformazione egli «...alle pagine 51 e 52 dell'udienza del 30 marzo 2011, ... spiega perché le banche dovessero essere considerate consulenti del Comune e cioè “Financial advisors”; alle pagine 51 e segg della udienza successiva parla in modo molto netto della impossibilità di compresenza di costi impliciti e di correttezza contrattuale; alla pagina 100 dichiara: “Non penso che sia possibile accettare un momento il ruolo di consulente ed il momento dopo declinare ogni responsabilità”...» (testualmente appellata sentenza, a pag. 157).

Considerazione ovvia, quest'ultima, che ci si sente di sposare appieno senza neppure ricorrere a esterne CTU, solo che come, si dirà nei paragrafi che seguono, le Banche non accettarono mai – anzi rifiutarono esplicitamente – il ruolo di *advisor*; non declinarono mai alcuna responsabilità – anzi si assunsero persino il calcolo di convenienza economica ch'era una responsabilità altrui – e non agirono mai in conflitto d'interesse se con ciò vuole intendersi ciò che si è inteso a pag. 147 della gravata sentenza a testuale condivisione della memoria del Pubblico Ministero: «...**Richiamando quanto detto circa il soggetto attivo del reato in generale, occorre considerare che la truffa in esame deve essere accertata tenendo conto della specifica natura in concreto di advisor delle Banche che agiscono anche, nel caso di specie, come contraenti dando vita ad un evidente, strutturale e non dichiarato conflitto di interessi: codesti soggetti sono da considerarsi operatori aventi un ruolo di forza sul**

¹³⁵ «...Fu un mese che dire di full immersion è poco! Degli aneddoti forse possono anche aiutare: ci fu gente che arrivò per una riunione e rimase bloccata, fu costretta ad andarsi a comprare camicie e vestiti per poter stare là, solo per darle un'idea. Le riunioni si susseguivano continuamente, cioè si faceva la riunione la mattina, ci si vede alle otto e mezza, andava avanti per due ore e mezza la riunione, poi si individuavano i punti da approfondire, ci si dava appuntamento per rivedersi, magari tutti insieme, alle due di pomeriggio, e così via, fino a, tante volte, notte inoltrata; si lavorava di sabato, di domenica, mentre magari, che ne so, il tempo in cui ci si aggiornava per fare la riunione di nuovo plenaria, c'erano poi riunioni interne, magari fra le Banche da una parte e gli esponenti del Comune con i loro legali da un'altra. Cioè fu un periodo di lavoro estenuante, intenso, che coinvolse tutti quanti, sia le persone... diciamo gli esponenti del Comune, sia gli esponenti delle Banche e, con noi, i nostri legali esterni...» (esame in ud. 21/09/2011).

mercato, una posizione dominante in termini informativi ed economici rispetto al comune risparmiatore, privato o istituzionale...».

→ **il ruolo di ADVISOR e il presunto CONFLITTO DI INTERESSI –**

Sappiamo oramai che le condizioni definitive dello *swap* furono decise il 24 giugno del 2005, attraverso la cosiddetta *pre-confirmation*, mentre i contratti, completati nei dettagli e nelle clausole, furono sottoscritti il 27 di giugno.

Con la sottoscrizione dei due negozi giuridici, entrambi datati 27 giugno 2005, le Banche – *Arrangers* per la collocazione del BOND (veste che contestualmente cessava) – divenivano controparti contrattuali degli *swaps*, il che – si è detto – li poneva in una condizione di congenito conflitto di interesse giacché – ma ciò si è preteso di sostenerlo solo per convenienza processuale – divenivano controparti di un contratto dopo essere state, e continuando ad essere, *advisor* di fatto.

Ebbene sul punto occorre bene intendersi perché più che il conflitto di interessi è manifesto l'equivoco in cui si rischia di cadere ad insistere sullo specifico punto.

Già altrove lo si è detto. Che vi potessero essere ottime ragioni di opportunità per separare i due ruoli – ben chiare alle Parti tanto da essere discusse in Consiglio nella seduta del 16/06/2005, a ulteriore riprova di piena consapevolezza e di nessuna induzione in errore – è fatto di istintiva percezione per chi si occupa di pubblica amministrazione e diritto amministrativo; o, se si preferisce, è preconstituita cautela del proprio operato: non a caso l'opportunità di una gara, pur nel silenzio della legge, la pose l'avvocato Rita SURANO dell'Avvocatura Comunale e non a caso i Legali, di diverse specializzazioni, si confrontarono sul punto, studiando norme e concreta casistica per poi giungere, concordemente, alla conclusione che si è più sopra ripercorsa: definire gli *Arrangers* come «naturali controparti» era decisamente troppo ma «adatte controparti» questo, sì.

La ragione (di conflitto intesa come la fisiologica contrapposizione fra controparti negoziali) è talmente ovvia (¹³⁶) che il Comune di Milano in

¹³⁶ .. non ha invero senso alcuno, nel caso di specie, prospettare un conflitto di interessi strutturale e non dichiarato. Cosa avrebbero dovuto dichiarare gli *arrangers*? Che chi firma un contratto diviene controparte? cfr. n. 5443 del Tribunale di Milano del 19.04.2011: “...La contrattazione in derivati over the counter [OTC] a differenza di quella in derivati ed. uniformi, porta con sé un naturale stato di conflittualità tra intermediario e cliente, che discende dall'assommarsi, nel medesimo soggetto, delle qualità di offerente e di consulente; dalla centralità, in relazione al futuro andamento del rapporto, della disciplina stipulata ab origine; dal fatto che si tratta di prodotti di secondo livello che possono essere strutturati in funzione delle specifiche esigenze delle controparti, quanto alla scadenza, alla tipologia del sottostante, alla liquidazione di profitti e perdite, etc; dall'evidente interesse dell'intermediario, controparte

effetti se la pose. Nella seduta suindicata del 16/06/2005, invero, uno dei Consiglieri sollevò espressamente la questione dell'opportunità di scegliere i medesimi *arrangers* che dovevano curare la collocazione del prestito anche come controparti dello *swap* d'ammortamento, sollecitando l'Assessore al Bilancio a selezionare altri e diversi interlocutori.

Il prof. TALAMONA, in ciò supportato dai pareri legali, difese invece la bontà della scelta di unire in un unico referente l'un ruolo e l'altro (ud. 24/11/2010, pag. 21), sicché la discussione sul punto, lo sviscerare le ragioni di opportunità, il risolverle in un modo piuttosto che in un altro esclude in radice ogni ragionevole prospettazione di induzione in errore.

Si apprende dai relativi atti come uno dei Consiglieri avesse fatto verbalizzare che, a suo modo di vedere, andava «...evitata la coincidenza o l'appartenenza al medesimo gruppo finanziario tra gli Istituti che svolgeranno le funzioni di *arrangers*, agenti e controparti nelle operazioni di *swap* o altre operazioni derivate...» e non certo per malanimo o sfiducia nei confronti delle Banche che si erano aggiudicate la gara bensì perché «...io mi sforzo sempre, **siccome mi sembra di dover essere sensibile agli eventuali conflitti di interesse**, ho sempre chiesto che ci sia una separazione tra chi fa il consulente o lavora per l'Amministrazione Comunale e le controparti...quelle che vengono chiamate in termini pregnanti, controparto dell'Amministrazione Comunale...»: idee chiare come si vede che anticipavano quel che la Corte dei Conti avrebbe detto anni dopo. Ed idee chiare anche a proposito del fatto che il conflitto d'interesse cui si doveva far riferimento non era occulto e non dichiarato bensì null'altro che quello naturalmente insito nel rapporto contrattuale, fra una parte che vuole raggiungere la convenienza economica e l'altra che ci deve pur sempre guadagnare: «...io non so cosa dire, nel senso che qua siamo di fronte ad una cosa **formalmente lecita, formalmente valida**, ma più si va avanti e più i dubbi aumentano, perché se noi ci prendiamo dei consulenti che ci costruiscono e ci garantiscono un certo tipo di operazione di collocamento e poi non si ha l'accortezza, il pudore di pensare che

contrattuale portatore di un proprio interesse economico, a costruire e proporre un prodotto che possa risultare svantaggioso o inadatto al cliente, in quanto fabbricato (o rinegoziato) in termini geneticamente (o successivamente) alterati in sfavore del cliente. Il conflitto di interesse tra banca e cliente in tema di derivati di secondo livello Over the counter sussiste per tutti questi motivi, e sussiste anche quando la stessa banca si trova ad avere in vigore operazioni uguali e contrarie con altri soggetti. ... Anzi, deve notarsi che tale circostanza, peraltro, almeno in linea astratta, fa emergere ulteriori aspetti di conflitto di interesse, potendo, gli istituti di credito usi ad operare in derivati trovarsi nella situazione di dover industriarsi a "piazzare" prodotti sul mercato solo per esigenze di riposizionamento e, quindi, di propria copertura (su altri derivati), in ipotesi non sempre coincidenti con le necessità di copertura dei clienti...".

comunque non possono anche far parte delle controparti finanziarie in una operazione di swap, dove le controparte per definizione ci devono guadagnare...».

Impossibile insistere nell'induzione in errore quanto al sotterraneo o maliziosamente taciuto conflitto di interesse perché il Comune, previo dibattito chiarificatore, aveva deciso. In piena autonomia e con il parere legale positivo dei suoi avvocati. Ed impossibile altresì insistere sulla presunta condizione di «trinità» – *arrangers*, *advisor* e controparti – delle Banche:

TESTE (avv. VIANINI TOLOMEI) – *Noi non abbiamo ritenuto che sussistessero ostacoli tecnici alla rappresentazione della connessione tra l'operazione del Bond e l'operazione dello swap, e quindi le conclusioni che erano state raggiunte di dire che loro fossero le controparti naturali, perché erano state scelte già con la gara e quindi erano le controparti naturali, e considerato che la legge imponeva la circostanza di avere o uno swap di ammortamento o il sinking fund, abbiamo ritenuto ragionevoli questi argomenti e non abbiamo mai...*

P.M. – *Perché se non ricordo male Lei dice: “Noi eravamo tranquilli, da un punto di vista come consulenti, perché l'articolo 11 prevedeva che se fossero sorti conflitti di interesse toccava alle banche farlo presente”. C'è un articolo 11 del contratto, no? mi pare. Se non ho capito male Lei così ha detto.*

TESTE VIANINI – *Io mi ero riferito, alla domanda specifica se ritenevo che ci fosse un conflitto di interesse, dicendo: non abbiamo noi sentito il dovere... non ricordo di aver fatto alcun tipo di comunicazione formale, perché in presenza dell'articolo 11 che imponeva alle banche di rappresentare tale conflitto di interesse, probabilmente – non lo ricordo – avremmo segnalato l'esistenza dell'articolo 11 al cliente.*

È pur vero che lo stesso avvocato VIANINI dirà: «...**Le quattro banche facevano gli advisor**, per cui tutto mi sarei aspettato tranne che qualcuno chiedesse a me un parere di tipo diverso dal parere giuridico...» (ibidem pag. 185). Ma è altrettanto vero che scorrendo la deposizione nella sua interezza ben si comprende come il teste faccia uso equipollente del sostantivo *advisor* intendendo altro, cioè *arranger*: è una imprecisione che finisce per essere una errata sovrapposizione di nozioni giuridiche ben distinte, in genere "imperdonabile" per un teste qualificato quale è certamente un avvocato; qui però lo si può capire cogliendone la *vis polemica*, evidente dalla complessiva lettura di tutte le deposizioni testimoniali rilasciate dai Legali dello Studio "CHIOMENTI": incalzati dalle domande dei loro colleghi che facevano mostra evidente di delusione (i più benevoli) per l'eccessiva "prudenza" delle loro dichiarazioni e di censura (i più severi) nel senso di una loro manifesta inattendibilità, in stridente contrasto con la leale assunzione di responsabilità professionali da parte

degli avvocati delle Banche (v. atto d'appello J.P. MORGAN ma anche DEUTSCHE BANK ¹³⁷):

TESTE VIANINI – Mi scusi, io insisto, non mi faccia entrare in questa cosa: le controparti erano contemporaneamente advisor e controparti (p. 192)...(...)...Nel contratto che è stato stipulato con il bando per il collocamento del BOND loro facevano questo ruolo... per cui le controparti dello swap per me era un altro universo, che non ha nulla a che vedere con quest'altra che era la posizione delle banche advisor nell'operazione del BOND... io avevo le banche advisor e le banche controparte nello swap, cosa che – le posso dire – mi sembrava normale, questo lo posso dire, perché così era stato rappresentato, che funzionava così, ma proprio per effetto dei chines wall tutti i giorni assistiamo alle banche in ruoli a, b, c, d, ed f e loro, anche minuti di persone diverse, svolgono tutti i ruoli... ricordo che si è posto il tema, è stato risolto congiuntamente, ritenendo che potessero svolgere questo ruolo, perché non credo sia in discussione questo, e ricordo che tutto è sempre stato coperto per il lavoro dello Studio di cui faccio parte dall'articolo 11 sul conflitto di interesse, dove le banche avrebbero dovuto dare per iscritto questa informazione, se pensavano di averla, cosa che io, insisto, non ritengo che ci fosse, ma se non c'era il conflitto di interesse erano ancora advisor, secondo me.

Corretto, dunque, l'errore "...delle banche advisor nell'operazione del bond" nell'esatto senso giuridico "...delle banche arrangers nell'operazione del bond", la nozione ulteriore che viene in rilievo è proprio quella del CONFLITTO D'INTERESSE citata dal teste e presa, sì, in considerazione da tutte le legislazioni moderne ma in un senso ben diverso da quello considerato dai Consulenti (non giuristi) dell'allora Parte Civile Comune di Milano.

¹³⁷ Si crede di poter dire che il rincredimento dei Difensori qui appellanti – che di certo non avrebbero voluto dichiarazioni *ad adiuvandum* provenienti da colleghi compiacenti ma doverose assunzioni di responsabilità che avrebbero certamente giovato alla verità processuale – affondi le proprie radici in contrasti come quelli di cui si dà conto – ma è solo un esempio che gli atti del dibattimento hanno solo moltiplicato – nel verbale di interrogatorio di Giorgio PORTA del 29/01/2009 reso al P.M. precedente ove si legge: «...l'Ufficio fa presente all'indagato che in data 29/07/2008, in sede di audizione, l'avv. VIANINI, dello Studio CHIOMENTI, ha dichiarato: "Né io né il collega TOGNAZZI ci siamo mai occupati sotto alcun profilo della parte finanziaria dell'operazione in generale né della strutturazione finanziaria dello swap d'ammortamento. Per quanto concerne la strutturazione dello swap sul tasso di interesse, devo dire che neppure era compreso nel mandato. Le trattative attinenti il profilo finanziario, per quanto riguarda la scelta e la misura del tasso variabile dello swap, si sono svolte senza di noi, tra i rappresentanti delle 4 banche e le persone che trattavano per conto del Comune". L'indagato dichiara: A me risulta che abbiano invece partecipato ed interloquuto anche nelle riunioni in cui si è discusso e deciso la struttura finanziaria dell'operazione anche con riferimento allo swap...»

Ciò che invero la legge (¹³⁸) esige è molto semplice, molto giusto e, soprattutto, razionale: vuole che un qualsiasi conflitto di interessi *non palese* debba essere oggetto d'informativa in forza della regola nota come "*disclose or abstain*" e cioè a dire: "disvelalo o astieniti" dall'operazione conflittuale, la quale non è vietata in sé, ovviamente. Il cliente deve solo essere messo nelle condizioni di conoscere l'esistenza del conflitto (qualunque sia la sua natura: da polifunzionalità, da appartenenza a un gruppo, da rapporti di affari e così via) per poter liberamente decidere se, nonostante quest'ultimo, l'operazione proposta valga comunque la pena di intraprenderla oppure no.

Un caso di scuola può, ad esempio, essere quello di una emissione di obbligazioni o di azioni, effettuata dal Gruppo cui appartiene l'intermediario che stia prestando, poniamo, il c.d. "servizio di gestione patrimoniale" a favore del cliente (¹³⁹). Nell'ambito del mandato a compiere investimenti nell'interesse di quest'ultimo, l'intermediario può ovviamente ritenere l'emissione obbligazionaria o l'aumento di capitale del proprio Gruppo (da cui trarrà logicamente commissioni e dunque profitti) un'ottima opportunità e dunque può certamente proporla: basta che il «non visibile» conflitto sia fatto palese e che comunque sia garantito l'equo trattamento. Libero, poi, il cliente di accettare o meno la sottoscrizione. La *ratio* è chiara: il rapporto tra l'investitore e un *broker-dealer* è caratterizzato dalla fiducia che il primo ripone nel secondo che di certo non può essere tradita

¹³⁸ Qui si prende in esame solo la Legge italiana ma il principio è universalmente accolto: **articolo 21**: "*gli intermediari devono organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitto di interessi e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento*".

Attuazione Reg. Consob: "*gli intermediari autorizzati non possono effettuare operazioni, con o per conto della propria clientela, se hanno direttamente o indirettamente un interesse in conflitto, a meno che non lo abbiano previamente informato per iscritto della natura e dell'estensione del loro interesse nell'operazione, e l'investitore non abbia acconsentito espressamente per iscritto l'effettuazione dell'operazione*". Si legga anche l'art. 27 del medesimo Regolamento n. 11522/98 il quale dispone che: "*Gli intermediari autorizzati non possono effettuare operazioni con o per conto della propria clientela se hanno direttamente o indirettamente un interesse in conflitto, anche derivante da rapporti di gruppo, dalla prestazione congiunta di più servizi o da altri rapporti di affari propri o di società del gruppo, salvo che non abbiano preventivamente informato per iscritto l'investitore sulla natura e l'estensione del loro interesse nell'operazione e l'investitore non abbia acconsentito espressamente per iscritto all'effettuazione dell'operazione*".

¹³⁹ si discute se il gestore possa acquisire all'atto della sottoscrizione del contratto una "autorizzazione *una tantum*" a compiere operazioni in conflitto di interessi e nei limiti stabiliti dallo stesso regolamento, ferma restando la condizione che l'esistenza e la natura del conflitto medesimo siano di volta in volta rappresentate con chiarezza e che comunque sia garantito l'equo trattamento in ciascuna operazione.

proprio in una contingenza di potenziale dannosità per il contraente economicamente più debole; ma se quest'ultimo, reso edotto del conflitto di interessi, non lo ritiene pregiudizievole per il proprio vantaggio non si vede davvero ragione per interferire nell'autonomia contrattuale.

Chiarito, dunque, che il «conflitto di interesse» da disvelare in nome della trasparenza non può, di sicuro, essere la fisiologica contrapposizione tra controparti contrattuali (che, peraltro, a ben vedere, tra compratore e venditore cessa con la fissazione del prezzo e l'accordo su di esso), equivalendo a sostenere che dev'essere disvelata la veste di contraente, palese a chiunque si accinga a firmare un contratto, senza scomodare la distinzione fra clienti *retail* e/o qualificati, si deve ora passare a verificare se l'omissione dolosa d'informazioni obbligatorie sia caduta su altri elementi essenziali del contratto.

Non prima però d'aver richiamato quei documenti che – negoziati, corretti, rivisitati e "patteggiati" in ogni clausola da una più che tutelante assistenza legale – escludono in modo netto e radicale il rapporto di *advisory* e non consentono di indulgervi oltre, allo scopo di trovare ulteriori e rafforzati obblighi di informazione. E non prima d'aver tratto le dovute conclusioni sull'asserita violazione dei *Principles* /F.S.A., argomento quest'ultimo strettamente connesso alla classificazione del cliente/Comune, al conflitto d'interessi ed al ruolo di consulente o *advisor*, insomma connesso ai temi da ultimo trattati.

Quanto ai primi basti citare le **clausole contrattuali *no-reliance*** inserite nei contratti per cui è processo, con le quali le Banche chiarivano di non essere – e, soprattutto, di non voler essere (¹⁴⁰) – in alcun modo consulenti

¹⁴⁰ Non si trattava di ricusare responsabilità ma di una coerente politica aziendale. Fin dal 2003 – in tempi non sospetti, dunque – DEUTSCHE BANK nelle presentazioni dirette agli Enti pubblici e al Comune di Milano, in particolare, avvertiva di non considerare gli studi proposti come sollecitazioni all'investimento e/o a raccomandazioni a concludere le operazioni oggetto di presentazione. Ed in quella del marzo 2005, anch'essa non sospetta giacché antecedente alla gara per la selezione degli arranger: «*Deutsche Bank non agisce e non intende agire in alcun modo come vostro consulente. Inoltre vi suggeriamo vivamente di richiedere un parere indipendente circa ogni questione legale, fiscale, contabile e regolamentare in relazione al merito o ai prodotti e ai servizi discussi*». Del pari J.P. MORGAN in una nota del 23/06/2005 diceva di sé: «*...J.P.M. is no an advisor to any person in respect of any referenced transaction*».

E non si creda – a proposito di presunte maggiori garanzie anglosassoni, dolosamente vanificate – che il Comune di Milano avrebbe avuto soverchio spazio dinanzi ad un giudice britannico per invocare tutele derivanti da presunte "consulenze di fatto": «*...diciamo, siccome sono normalmente questi contratti retti dalla legge inglese e normalmente con giurisdizione inglese – di recente ho visto anche dei contenziosi sul tema – la mia esperienza è che il Giudice inglese attribuisce una grandissima importanza alle dichiarazioni delle parti letterali. Quindi mentre in altri sistemi come il nostro, l'interpretazione è, se vogliamo, lasciata al Giudice, che discrezionalmente e*

del cliente mentre il Comune, in conformità, attestava – del resto convinto al proprio vertice di non aver alcun bisogno di interventi di *advisory* esterni (eccezion fatta per Mauro MAURI, fiduciario personale del Sindaco) – *"...di agire per conto proprio e di aver assunto proprie autonome decisioni di concludere tale operazione e circa il fatto se l'operazione fosse adeguata e appropriata a se stessa sulla base delle proprie valutazioni e sulla base delle indicazioni ritenute necessarie dai propri consulenti. Non è stato fatto affidamento su alcuna comunicazione (scritta o verbale) dell'altra parte come consiglio di investimento o piuttosto come raccomandazione a concludere tale operazione, essendo inteso che informazioni o chiarimenti relativi ai termini e alle condizioni dell'operazione non devono essere considerati un consiglio di investimenti o una raccomandazione l'operazione. Nessuna comunicazione (scritta o verbale) ricevuta dall'altra parte potrà essere considerata un'assicurazione o una garanzia rispetto ai risultati che ci si attende dall'operazione..."*.

Si è detto che le forme contrattuali contano poco per il giudice penale ch'è prima di tutto un giudice del fatto. Ciò che conta in concreto era l'atteggiarsi dei Funzionari comunali nei confronti delle Banche che vedevano come propri *consiglieri* di fatto. Era, in altre parole, una atteggiarsi assai simile a quello di qualunque risparmiatore che abbia in mente iniziative di investimento da assumere per il proprio vantaggio economico epperò basta che il funzionario referente dell'Istituto di credito ove ha depositati i propri risparmi lo scoraggi o lo sconsigli, che al parere di costui egli prontamente si adegua: *"Noi ci sentivamo ben assistiti dalle banche"* dirà il teste Marco SORDELLI, all'udienza del 15 dicembre 2010 (anche se subito dopo aggiungerà – in un rigurgito di lealtà – *"Noi ci sentivamo ben assistiti dalle banche, però voglio precisare questo: il fatto di avere o non avere un advisor, la decisione non sarebbe mai spettata a me"*: pag. 51).

In astratto e in via di principio può anche convenirsi con la correttezza del predetto ragionare – benché si debba altresì riconoscere la forzatura del parallelismo tra un Ente pubblico, la sua forza economica ed i suoi doveri di porsi nelle più appropriate condizioni di gestione della *pubblica pecunia* con il piccolo risparmiatore che ricorre ai titoli di Stato per collocare al sicuro i suoi quattrini – ma, in concreto, pur accettato il raffronto, occorre comunque la prova di un abuso della veste di *«advisor di fatto»*. E qui non si è riusciti ad indicare un solo dato di concretezza nell'agire degli imputati che tradisca detto abuso: si sequenziano continuamente norme di legge per

teleologicamente sulla base delle intenzioni delle parti analizza le varie dichiarazioni, nel diritto inglese – naturalmente non sono un avvocato inglese, ma questa è la mia esperienza – le dichiarazioni delle parti sono prese nel loro valore testuale. Quindi se io dico che non ho fatto reliance per il Giudice inglese significa che non ho fatto reliance...». (avv. DANUSSO, in ud. 29/02/2012 pag. 160).

stigmatizzarne la violazione, ora l'inglese ora l'italiana, ora entrambe, ma senza mai contestualizzare ed individualizzare le condotte che dette violazioni varrebbero ad integrare.

Il che non stupisce sol che si consideri, da un lato, la connotazione più programmatica che precettiva delle norme F.S.A. richiamate a fondamento delle accuse e, dall'altro, quel che più conta, l'inesistenza di un reale danno riveniente dalla presunta "spogliazione" di garanzie dalla classificazione del Comune di Milano entro un profilo (di *Market Counterparty*) piuttosto che un altro (*Intermediate Customer*).

Sia perché la diversa classificazione formale operata dalle Banche imputate, a fronte dell'identità di trattamento riservatogli, esautora di molto la questione teorica sia perché la presunta violazione dei *Principles* da un punto di vista giuridico riguarderebbe comunque i rapporti bilaterali tra l'istituzione bancaria autorizzata ad operare nel Regno Unito e l'Autorità di vigilanza, rimanendone il cliente Comune di Milano escluso (¹⁴¹).

Quanto ai singoli «Principi» valgano le seguenti ulteriori osservazioni:

-con l'eccezione del n. 7 che si rivolge ai *clients*, gli altri sono tutti riservati ai *customers* e, dunque, a rigore non applicabili agli operatori classificabili come *Market Counterparty*: nella specie, come si è visto, è uno sterile discettare sull'erroneità (presunta ed indimostrata) della classificazione del Comune di Milano ma – si dia per ammessa la profilatura corretta in quella di *intermediate customer* – quali sarebbero le garanzie a cui, in tale veste, avrebbe avuto diritto e che, invece, gli sono state negate? *Nescimus*.

-i *Principles* elencati nelle imputazioni contengono tutti obblighi di correttezza, trasparenza e buona fede di carattere generale (del tutto assimilabili a quelli contenuti nell'art. 21 T.U.F.) ed anche qui il generico appello alla (ovvia) necessità di adeguarvisi non basta al processo penale;

-il predetto principio n. 7 si rivolge – con l'esigere informazioni non fuorvianti – ad un rapporto di consulenza che nel caso di specie non sussisteva come pure non sussisteva quella peculiare condizione di conflitto di interessi da gestire secondo il *Principle* n. 8:

-*Principle* numero 8 che – reso esecutivo e riempito di contenuto con il COB – ammetteva quattro modalità di gestione del conflitto di interesse tra azienda e *customer* (da individuarsi ovviamente: il ché qui non si è fatto): 1) il renderlo esplicito comunicandolo a quest'ultimo; 2) basarsi su una politica di indipendenza; 3) predisporre sistemi interni (c.d. *chinese walls* o

¹⁴¹ Il fatto è pacifico. Anche per il C.T. del P.M. che ancora una volta è stato costretto a dare per scontato che di Banche, intese come istituzioni, si trattasse e non di persone fisiche accusate di truffa: «...La prima cosa di cui bisogna tener conto è che l'FSA presenta un totale di undici principi di comportamento di business. Tutte le aziende (non le persone dunque?: ndr) e istituti che sono autorizzati e regolati dalla FSA devono osservare questi principi...» (David DOBELL, p. 22).

muraglie cinesi); 4) rinunciare all'operazione: come si vede, una manifestazione articolata della regola *disclose or abstain*.

-Infine, il *Principle* n. 9 concerne il diritto (per il solo *customer*) di fare affidamento sul giudizio della banca e presuppone un rapporto fiduciario che può, sì, prescindere dalla formalizzazione di un contratto scritto di consulenza ma deve insorgere o per la natura del rapporto (continuativo ed instaurato per concorde volontà delle Parti) ovvero per le peculiarità dell'operazione da eseguire: nella specie le Parti lo avevano escluso per le clausole *no-reliance* (nessun affidamento, per l'appunto) espressamente inserite nei contratti (cfr. *status of the parties*: "*ciascuna parte non agisce in qualità di fiduciario o consulente della controparte relativamente a tale operazione*").

Tranciante sul punto la deposizione dell'avvocato David LEWIS (Legale di J.P. MORGAN) assunta all'udienza del 2/05/2012 a pag. 9: è deposizione resa da un avvocato ma non è il suo parere defensionale a far prova bensì la sua diretta partecipazione alle trattative e alle negoziazioni dei contratti per cui è processo:

«...Queste clausole – la clausola di non-reliance, l'assessment understanding e lo status delle parti – sono inserite per due specifici motivi, due punti fondamentalmente. In primo luogo queste disposizioni intendono fare proprio quello che dice il titolino, ovvero, dicono chiaramente che le parti sono controparti e che quindi non ci sono tra di loro rapporti di consulenza, cioè ciascuna basa il proprio operato sulla propria esperienza ed eventualmente su quella dei consulenti professionisti che essa può ingaggiare. In secondo luogo è un'opportunità per la parte, ove non fosse d'accordo con queste disposizioni, quindi sulla regolamentazione del rapporto, per negoziare termini diversi, disposizioni diverse...»: sappiamo che dette disposizione furono radiografate, studiate e negoziate dallo Studio CHIOMENTI in contraddittorio con lo Studio ALLEN & OVERY. Difficile pertanto patrocinare una causa dinnanzi al Giudice inglese per affermare d'aver firmato come controparti ma aver pensato d'essere *settlor* di banche "fiduciarie": rapporto giuridico che si immagina sconosciuto anche in *common law*.

Ed allora ci si avvia al cuore dell'unico, infine, lamentato *deficit* d'informazione: le Banche non hanno – anzi non avrebbero – comunicato la consistenza dei COSTI IMPLICITI. Di immediata evidenza l'unico profilo di interesse per il giudice penale: avevano l'obbligo giuridico di farlo?

→ **il silenzio sull'entità dei costi impliciti, sul prezzo e sul profitto delle Banche e la sua rilevanza ai fini della contestata truffa –**

Il dibattito che oppone coloro che rilevano insormontabili difficoltà tecniche ad immaginare una truffa contrattuale per reticenza dell'intermediario finanziario da chi, per contro, la ritiene astrattamente

configurabile risulta indubitabilmente condizionato dalla natura peculiare del contratto derivato.

I propugnatori della soluzione negativa non mancano invero di rilevare che i flussi finanziari dei derivati sono essenzialmente correlati a parametri aleatori ed esogeni (quali ad esempio l'oscillazione dei tassi di interesse) che prescindono dalla volontà delle parti, quando invece – si fa notare – gli arresti della Suprema Corte non mancano mai di valorizzare come “*In tema di truffa l'elemento contrattuale che imprime al fatto dell'inadempienza il carattere di reato è costituito dal dolo iniziale, che influenzando sulla volontà negoziale di uno dei contraenti, determinando la stipulazione del contratto in virtù di artifici e raggiri e quindi falsandone il processo volitivo, rivela nel contratto la sua intima natura di finalità ingannatoria*” (Cass. II, 25/10/2010 n. 37859; conforme Cass. II, 6/12/2011 n. 46890).

Dunque – ne inferiscono gli scettici – al momento della sottoscrizione dell'accordo non è mai possibile una "manipolazione" del futuribile ed al più possono immaginarsi operazioni non già truffaldine ma, semmai, viziate dal fenomeno di *mispricing*, ovvero dall'anomalia del prezzo, astrattamente possibile anche nella versione di *underpricing*, ma, di regola, a danno del cliente, nella versione di *overpricing*: un'operazione in derivati strutturata in modo da contenere uno scostamento positivo (per la Banca) e negativo (per la controparte) rispetto al *fair value*.

Per contro, i sostenitori dell'ammissibilità teorica del rilievo penalistico di talune transazioni muovono dal concetto di informazione completa e corretta che sempre deve caratterizzare il rapporto tra intermediario e cliente – ancor più doverosa e pregnante in un rapporto dove l'asimmetria informativa è congenita e non colmabile – ed affermano che, ove detta completezza di comunicazione sia assente o reticente in ordine a circostanze obiettive o, addirittura, distorta ed enfaticizzata anche sulle prospettive di guadagno o perdita, si possa configurare l'artificio o il raggirò richiesti per il reato di truffa.

Nella specie, dopo aver rinunciato alla insostenibile correttezza dell'assunto concernente il *valore zero* dello *swap* che escludeva *in re ipsa* qualsivoglia obbligo di comunicazione ci si è trovati a discutere dapprima della mancata comunicazione del prezzo – e cioè a dire di un elemento essenziale del contratto – e poi, irrisolto (in sentenza) l'equivoco su cosa significhi il *prezzo* di un derivato di tasso, sul *profitto* taciuto.

Val la pena di chiarire subito, partendo da quest'ultima nozione, che il *profitto* conseguito anzi atteso è, in effetti, l'unico dato non esplicitato e non illustrato dalle Banche *Arrangers* perché – si apprenderà dagli unici interessati a dolersene – non era rilevante conoscerlo.

Orbene anche sul punto si è aperto un contrasto interpretativo anch'esso fondato sull'equivoco che una attenta lettura del patrimonio dibattimentale consente di ricostruire e chiarire nei contorni e persino nella genesi: forse

perché intimiditi dal confronto con esperti finanziari e ritenendo di dover trovare la soluzione non nel diritto ma in nozioni (prezzo, valore d'uso, valore di scambio) di altre discipline; forse un po' storditi dagli inusuali concetti di *mark-to-market* e «valore equo» conoscibili solo attraverso formule matematiche che paiono inconoscibili ai più, i giuristi si sono ritirati nell'angolo dimenticando che pur sempre di contratti si sta parlando e che le definizioni di PREZZO e di VALORE che sono qui di interesse non vanno cercate nell'economia dei classici (¹⁴²) ma nei manuali di diritto privato dove il prezzo è, molto semplicemente, il corrispettivo che un contraente paga all'altro per riceverne la controprestazione da non confondersi con il valore del contratto ch'è cosa ben diversa.

Persino il concetto di «valore nullo dello *swap*» fatto discendere dal piedistallo della matematica finanziaria e trasportato nel più familiare mondo del diritto non avrebbe potuto reggere la presunzione di farsi proposizione dimostrata sulla quale erigere un processo penale.

Non si può che condividere il seguente ineccepibile ragionare:

«...del resto, al fine di comprendere la differenza tra un'affermazione avente carattere pedagogico e la realtà del mercato, è sufficiente un esempio semplicissimo.

Prendiamo ad esempio il contratto di compravendita. Come tutti sanno la compravendita rientra nella categoria dei contratti commutativi. Ed allora, andiamo a leggere un manuale di diritto privato, utilizzato al primo anno di giurisprudenza, per cercare di capire che cosa siano i contratti commutativi. Il professor GALGANO definisce i contratti commutativi come la compravendita: "sono tali quei contratti a prestazioni corrispettive che hanno la funzione di attuare uno scambio fra prestazioni economicamente equivalenti". [...] Dunque, anche nei contratti commutativi, come la compravendita, esiste il concetto teorico dell'equivalenza economica tra le due prestazioni corrispettive.

Ed allora, se noi aderiamo all'interpretazione del Giudice a quo, elevando a rango di norma un'affermazione di carattere teorico e pedagogico, dobbiamo concludere che, in una compravendita, nessuna delle parti può guadagnare un euro, perchè le prestazioni corrispettive debbono avere uguale valore. Ma tutti sappiamo che l'equivalenza economica tra le due prestazioni affermata, per i contratti commutativi, dal Professor GALGANO è di natura meramente convenzionale: il prezzo pagato dal compratore equivale al valore della merce pagata, solo tenendo ben presente che ogni negoziante incorpora un normale margine di remunerazione nel prezzo finale. Carica cioè un margine di profitto...» (appello/ZIBORDI, pag. 44).

¹⁴² ...Il prezzo reale di ogni cosa, ciò che ogni cosa realmente costa all'uomo che vuole procurarsela, è la fatica o l'incomodo di ottenerla. Ciò che ogni cosa realmente vale per l'uomo che l'acquista e che vuol disporne o cambiarla con qualcos'altro, è la fatica e l'incomodo che può risparmiargli e imporre agli altri...(Adam SMITH).

L'errore di metter da parte gli intramontabili manuali di diritto ha fatto sì che l'interprete affidatosi all'economista e al matematico finanziario anche per decifrare concetti giuridici abbia contestato – a dispetto delle norme che al tempo del fatto imponevano di comunicare il solo prezzo del derivato – il silenzio serbato, a titolo di dolosa omissione, sul *mark to market*, ch'è il valore del contratto (segnatamente il valore di mercato al lordo dei costi di transazione) facendolo coincidere con la nozione di prezzo:

-Udienza 27/10/2010 – Controesame prof. FUSAI:

«...Quello che si sarebbe dovuto fare era dichiarare un mid market value, quindi un valore di mercato, e poi dichiarare qual era il valore del contratto che teneva conto delle commissioni delle banche...(...)»

Allora, qual è la pratica dell'operatività in questo tipo di prodotti? Essenzialmente quando un operatore necessita di un derivato che cosa fa? Chiama tutta una serie di dealer e gli chiede di quotargli un bid-ask spread sul contratto in oggetto, senza addirittura specificare se gli interessa andare lungo o andare corto, cioè se gli interessa comprare o vendere quel prodotto. Praticamente viene effettuata un'asta. Effettuando questa asta il cliente ha ben chiaro quali sono le commissioni che dovrebbe pagare, perché praticamente viene dichiarato dal mercato. Nella fattispecie cos'è che abbiamo? Possiamo vedere quello che è successo in precedenza, in precedenza il Comune ha collocato un bond, richiedendo il supporto di quattro banche, nel richiedere il supporto di queste banche le banche hanno prestato un servizio e hanno dichiarato in maniera esplicita qual era la commissione che intendevano caricare al Comune per questa prestazione, che è dell'ordine dello 0,01%, da cui per analogia uno si aspetterebbe che se compro anche il derivato tu mi debba, per analogia a quello che hai fatto, tra l'altro una delle parti mi pare che fosse addirittura consulente del Comune, dovresti dichiarare qual è il costo che mi stai caricando, in maniera implicita o esplicita, se lo fai in maniera esplicita bene, se lo fai in maniera implicita occorre capire a quanto si quantifica. In questo caso non c'è stata quella sorta di asta nei confronti delle banche, perché non è stato chiesto ai diversi operatori di quotare il valore del contratto, e quindi non è stato possibile quantificare questa commissione, e quindi che rimane una commissione implicita...».

Il fatto è che per il giudice penale non conta ciò che sarebbe stato bello o auspicabile fare *de iure condendo* ma solo ciò che doveva essere fatto *de iure condito*. Ed al tempo non solo era certamente legittimo per le banche in presenza di un prodotto finanziario del tipo IRS (*interest rate swap*) com'era quello in esame introdurre il loro compenso (atteso) nella struttura del prodotto finanziario in forza di quel meccanismo detto danaro-lettera (o *bid/ask*) di cui s'è più sopra fatto più che un cenno, ma era legittimo tacere il profitto atteso.

Non dovevano affatto richiedere delle commissioni a parte, esplicitandole: «...assolutamente mai visto né sentito di un cliente che abbia chiesto la fatturazione a parte di quelli che sono i costi associati ad una operazione di derivati...Forse fatta eccezione dei costi legali, quella forse è l'unica cosa che può essere vista a parte, ma tutti quelli che sono i costi relativi all'operazione, costi diretti e indiretti, e margine di profitto, non è mai capitato in tutta la mia carriera di vedere un cliente che chiedesse di fatturare la differenza tra mid e dove hanno chiuso lo swap perché non funziona così il mercato. Ma non funzionava così nel 2005, non funzionava così negli anni Novanta quando ho iniziato e non funziona così oggi...» (BARNABA, pag. 55 ud. 14/03/2012).

La questione è (*rectius*: era), invero, affrontata dall'articolo 32 del regolamento CONSOB 11522 del '98, al quinto e al sesto comma. Quest'ultimo comma disciplinava l'ipotesi dell'*intermediario che operi per conto terzi*, cioè a dire l'ipotesi di un intermediario il quale prelevasse il prodotto finanziario dal portafoglio di altro intermediario e lo fornisse al proprio cliente.

In questo caso era previsto si applicassero commissioni esplicite:

“Nella prestazione del servizio di negoziazione per conto terzi, ferma restando l'applicazione delle commissioni e delle spese, il prezzo praticato all'investitore è esclusivamente quello ricevuto o pagato dall'intermediario”.

La *ratio* è evidente: impedire l'"alterazione" di un prodotto finanziario già finito e strutturato da altri: un po' come un vestito già confezionato del quale si debba comunicare al cliente il prezzo pagato salvo poi esplicitare, a parte, il proprio compenso per esserlo andato a ritirare in negozio ed averlo consegnato al domicilio.

Diverso, invece, il caso dell'*intermediario che operi in conto proprio*, cioè che prelevi il prodotto finanziario dal proprio portafoglio o addirittura, come nella fattispecie, provveda esso stesso a confezionarlo: per rimanere all'esempio, offra la prestazione del sarto legittimato a chiedere al cliente per il quale ha costruito l'abito su misura il prezzo (mutevole a seconda della qualità dei tessuti usati o del pregio delle rifiniture a mano) all'interno del quale caricherà il suo guadagno e recupererà ciò che ha speso per il filo, i bottoni e la passamaneria.

Di ciò si occupava il quinto comma: *“Nella prestazione del servizio di negoziazione per conto proprio gli intermediari autorizzati comunicano all'investitore all'atto della ricezione dell'ordine il prezzo al quale sono disposti a comprare o a vendere gli strumenti finanziari ed eseguono la negoziazione contestualmente all'assenso dell'investitore. Sul prezzo pattuito non possono applicare alcuna commissione”.*

Anche la trasparenza nella comunicazione non può avere fonte nei *desiderata* individuali ma solo nella legge:

TESTE (prof. FUSAI) – *ibidem* – “Trasparenza” cosa vuole dire? **Rendere chiaro cosa c’è di comparabile alla struttura in oggetto. È stato reso chiaro quanto valeva questo contratto fornendo al Comune di Milano informazioni che venivano dalle quotazioni dei tassi swap, che veniva dal rischio che si stava assumendo? Quindi è stata fatta questa operazione di trasparenza, è stato reso chiaro al Comune qual è il valore di quella operazione date le condizioni di mercato in quel momento?**

In realtà la «trasparenza», in special modo fra operatori qualificati era soddisfatta, secondo la legge, non già rendendo comparabili le «parti» della struttura e neppure comunicando il compenso atteso dell'intermediario, il *fair value*, ed il valore del prodotto finanziario, ma solo e soltanto comunicando il PREZZO, sicché, ancora una volta, ci si deve dissociare dall'interpretazione individuale:

TESTE (prof. FUSAI) – *ibidem* – **Allora, il prezzo di un contratto swap cos’è che è? Non confondiamo il prezzo del contratto swap, il valore del contratto swap con il tasso di interesse del contratto swap ⁽¹⁴³⁾. Sono due cose diverse, cioè è una cosa che insegniamo nel corso di matematica finanziaria, non confondere mai i tassi con il prezzo, quindi quello che dovevano fare era dichiarare qual era il prezzo di quel contratto... Il prezzo era fatto, doveva essere fatto mark to-market... dichiarare il tasso non vuol dire dichiarare il valore del contratto. Lei in un contratto mi può**

¹⁴³ È corretto non confondere il prezzo con il valore di mercato del contratto. Ciò che non è corretto è imputare a titolo di dolosa elusione di legge ciò che la legge non esige affatto: «...se viene fatta una valutazione mark-to-market vuole dire che semplicemente bisogna scomporre il paniere dei regali natalizi nelle diverse componenti. Il prezzo delle singole componenti dà il prezzo del paniere. Quindi questo era, l’ho detto anche la volta scorsa.

Nella valutazione di questo prodotto il grado di discrezionalità mio è stato assolutamente limitato, perché semplicemente il valore, il prezzo in Euro di questo contratto lo ricostruiamo osservando sul mercato qual è il valore delle componenti, per cui, cioè non sarò a conoscenza di quella normativa CONSOB, però non mi sembra che questo possa avere rilevanza nel dare un valore al contratto [è invece rilevante se lo si riconduce al dolo di frode: ndr] guardando quello che c’è, guardando a ciò che c’è disponibile sul mercato perché, e lo ripeto, non si tratta di un abito di alta sartoria, si tratta semplicemente di andare a ricucire qualche asola o qualche bottone, come avevamo visto all’inizio, nel mercato dei swap, gli spread applicati per questa tipologia di contratti sono alquanto limitati. Per cui se va dal suo sarto di fiducia e gli chiede 10 milioni di Euro per farsi cucire due asole [come sappiamo il prezzo praticato era nella norma, come ci conferma il prof. CORIELLI: non sono stati richiesti 10 milioni di € per "due asole": ndr]...(…)... Allora, io ho detto – mi pare di averlo chiarito ampiamente – che per vedere qual è il prezzo di questo prodotto andiamo sul mercato. Il mercato cosa ci quota? Ci quota dei prezzi bid ed ask. Quindi la banca cosa fa? Gli serve strutturare questo prodotto, va a vedere sul mercato, vediamo quello spread bid-ask di due punti base, quello è il costo, metà di quello spread è il costo che dovrebbe sopportare la banca per strutturare un prodotto finanziario...»

dichiarare il tasso del 5%, se lo fa con un bambino glielo può dichiarare, però il valore di quel contratto a quel tasso non è zero. Il prezzo di quel contratto a quel tasso non è zero. Quindi su questo, visto che è anche il mio compito, eviterei di fare confusione tra tasso di interesse praticato nell'operazione e valore del contratto. Il tasso può sembrare sensato, il 5%, ma il valore del contratto può essere benissimo diverso da zero, il prezzo del contratto a quel tasso può essere ampiamente diverso da zero.

E, tuttavia, l'interpretazione delle norme e le Deliberazioni di CONSOB dicevano altro, non imponevano affatto di comunicare alla controparte il compenso (i.e. la differenza tra il valore denaro e il valore lettera):

-cfr. deliberazione n. 99014081, 1°/03/1999 a risoluzione di una doglianza esposta da un Comitato di Consumatori, che lamentava proprio la maggiorazione del prezzo per far spazio al compenso spettante all'intermediario finanziario, quale mancanza di trasparenza: ***“Si osserva che la mancata evidenziazione delle commissioni di negoziazione nel caso di negoziazioni eseguite dall'intermediario in conto proprio, agendo quindi in qualità di dealer, risponde alla natura tipica di tale modalità di esecuzione degli ordini, che vede l'intermediario, ad esempio, prelevare il titolo oggetto di una operazione di vendita dal proprio portafoglio senza disporre di un prezzo a cui ancorare la commissione. Diversamente quando l'intermediario si rivolge al mercato agendo in qualità di broker è corretto commisurare la remunerazione per il servizio prestato in ragione di una percentuale commissionale da applicarsi sul prezzo pagato o corrisposto per il titolo oggetto di negoziazione. La diversa natura economica del servizio di negoziazione per conto proprio, rispetto alla negoziazione per conto terzi, si riflette sulle modalità attraverso cui il servizio viene pagato. Il dealer infatti lucra sugli spread applicati, differenza tra il prezzo a cui è disposto a vendere e il prezzo a cui è disposto a comprare, che devono remunerare, oltre ai costi diretti relativi alle transazioni, il rischio di mercato insito nelle posizioni assunte, rischio che il broker non sostiene”***.

A tali indicazioni di legge, di prassi di mercato, di interpretazione normativa da parte di Autorità di vigilanza si sono attenuti gli imputati sicché non si vede davvero come giudicarli responsabile di una truffa. Assai efficace la difesa opposta dall'imputato Tommaso ZIBORDI sul punto che può naturalmente – anzi deve – essere estesa a tutti gli altri coimputati.

Così da pag 45 del suo esame reso il 5/10/2011:

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *Senta, nel giugno 2005 avete mai informato il Comune di Milano circa i costi che l'operazione di amortizing swap con Collar avrebbero comportato per il Comune?*

IMP. ZIBORDI – Allora, assolutamente sì. Anche in questo caso io penso, penso che sia chiaro a tutti, in quest’aula è stata fatta un po’ confusione. Allora: i costi del derivato furono illustrati in maniera molto chiara al Comune, i costi sono le prestazioni, quindi le somme di denaro che il Comune deve pagare a valere sul derivato. Quindi cosa sono? In soldoni sono: il tasso variabile, il tasso Cap, e il tasso Floor che il Comune paga e contro i quali il Comune riceve il 4,019. Questi sono i costi che il Comune doveva affrontare, quindi le prestazioni che il Comune doveva effettuare a valere sul contratto di swap, e furono indicate in più di un’occasione. Io ricordo le discussioni che facemmo dal 3 giugno fino al 16, e queste non sono chiaramente documentate perché erano discussioni che avvenivano, come le ho raccontato, presso gli uffici dal Comune. Ricordo la confirmation che fu mandata al Comune il 16, proprio prima del Consiglio Comunale, in quanto il Comune ci aveva chiesto di mandargli dei dati definitivi, che poi appunto non si discostarono molto da quelli chiusi il 24. Ricordo la confirmation del 24, che il Comune ha firmato, dove c’erano definiti i tassi, il tasso variabile, il tasso Cap e il tasso Floor. E ricordo anche un memo del 23 e il memo del 23 giugno fu un memo nel quale le Banche vollero proprio evidenziare al Comune quella che sarebbe stata la spesa per interessi a valere sul tasso variabile, il tasso Cap e il tasso Floor, in tutti i trent’anni di vita dell’operazione. Chiaramente queste simulazioni furono fatte usando la curva forward. **Quindi sì, la risposta è: sì, furono indicati molto chiaramente al Comune.... questo è il prezzo, noi facemmo chiaro al Comune il prezzo di chiudere il derivato con le quattro Banche.**

DIFESA (avv. IANNACCONE) – Senta...i costi impliciti voi li comunicaste al Comune?

IMP. ZIBORDI – Allora, anche in questo caso è importante essere chiari: in questa operazione non ci sono costi impliciti, **gli unici costi sono le prestazioni, le somme di denaro che il Comune deve pagare, quindi il tasso variabile, il Cap e il Floor.** Come ho detto li abbiamo comunicati in più di una occasione al Comune di Milano, se, come mi è parso di capire, per “costi impliciti” in questo processo si intende il fair value... **che cos’è il “fair value” di un derivato?** Non sono un trader, ma il fair value di un derivato non è altro che una stima, un’attualizzazione dei flussi di cassa previsti dal derivato stesso. Ora: **la legge non dice che debba essere comunicato un fair value ad una controparte; per la prassi, noi – tutti gli anni che ho lavorato in banca – non abbiamo mai comunicato, né ad un Ente locale né ad un cliente Corporate né ad una banca né ad un Ente sovrano, il fair value di un derivato, proprio perché è un valore stimato, basato su alcune stime.** Le norme interne della mia banca, che chiaramente si rifanno a quelle che sono le leggi correnti, ci dicono di non comunicare il fair value di un derivato. Ora io ho due considerazioni da

farle, Signor Presidente: la prima, sentendo quello che avviene in quest'aula le racconto la mia esperienza. Io tre anni fa ho fatto un mutuo ipotecario, sono andato dalla mia banca e gli ho chiesto un mutuo a tasso variabile, perché la penso e la pensavo un po' come il Comune di Milano, dicendo: "i tassi a breve son più bassi dei tassi a lungo, penso che rimarranno lì, quindi preferisco pagare poco soprattutto in questi primi anni".

Quindi ho fatto un tasso a tasso variabile per trent'anni ad Euribor più uno spread. Poiché però anch'io avevo paura del fatto che per trent'anni che ne so dove vadano i tassi, io ho comprato dalla mia banca, Commerciale, unCap, io ho comprato un Cap al 5,5%. Quindi io pago l'Euribor più spread, se questo Euribor più spread va sopra al 5,5 io sono "cappato" al 5,5. Chiaramente io l'ho pagato il Cap, perché non è che la banca me l'ha regalato, no? Avendolo pagato, la banca che costi mi ha indicato? Mi ha indicato il tasso variabile più spread e il Cap al 5,5; sicuramente c'è un fair value, sicuramente c'è un margine per la banca, ma la banca: 1) io non gliel'ho chiesto, perché so che non si dice; 2) la banca non me l'ha detto. Non posso non pensare che la banca ci guadagni, ma non gli vado a chiedere quanto è il suo costo del funding e quando guadagna. La seconda considerazione che voglio fare sulla base delle discussioni che ho sentito in quest'aula è questa: allora, la legge abbiamo detto che mi dice che io non devo comunicarlo, 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 chiamiamolo. 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? Io ho sentito: i tre saggi che davano un numero, il professore FUSAI che diceva "50 milioni"; i professori RESTI e PETRELLA che dicevano "80 milioni"... che numero avrei dovuto comunicare? Proprio perché il fair value è una stima, cioè è 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?

È una domanda più che legittima e non capziosa provocazione che una sentenza – se si insistesse per volerla di condanna – non potrebbe mai eludere. Il fatto che non si riesca a trovare risposta soddisfacente è 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.

Come si è visto l'imputato ha esordito affermando che a proposito del prezzo, del costo (per il Comune) e del fair value "in quest'aula è stata

fatta un po' confusione". Poco male, se si è in tempo a porre rimedio. Assai più grave sarebbe stato se questa "confusione" l'avessero fatta i Funzionari del Comune di Milano o gli Organi comunali affiancando ad un BOND BULLIT una operazione in derivati senza aver chiare le idee sulla differenza fra il prezzo ed il *mark to market*.

Orbene, è un timore che non si deve avere: a differenza che "in quest'aula", essi sapevano.

Lo sapeva certamente Angela CASIRAGHI che i guadagni delle Banche risiedono nel differenziale *bid/ask*. Benché sia riuscita a offrire l'ardita prospettiva d'aver creduto che, anche in questo specifico caso, gli *Arrangers* lavorassero gratuitamente (come già aveva fatto UNICREDIT per il derivato/UBI: testualmente v. *infra*) per il raro privilegio d'essere controparti del Comune di Milano, più voci processuali ce l'hanno invece descritta come una instancabile negoziatrice che cercava di contenere quei differenziali in *range* accettabili per le Banche – in modo che non potessero dire di no – ma al contempo cercando di "eroderli" il più possibile, ovviamente per risparmiare il più possibile: d'altra parte, già al tempo del giudizio di primo grado, Angela CASIRAGHI era passata in CASSA DEPOSITI E PRESTITI, ch'è un Istituto di Credito, non di beneficenza, a far lo stesso mestiere che facevano e fanno tuttora gli odierni imputati. Dunque sapeva per definizione.

DIFESA (avv. ALLEVA) – *Senta...si dice...nella proposta dell'8 di gennaio* [non è quella che ci riguarda ma non importa, anzi è riprova di esperienza in tema del Comune: ndr]...*che nel caso di operazioni con indicizzazione a qualche tipologia di tasso variabile...sarebbe stata preferita la soluzione in grado di assicurare la minimizzazione degli spread applicati. Lei ricorda se questo fu uno dei criteri (cioè la valutazione dello spread) utilizzati ai fini della valutazione delle diverse proposte?*

TESTE CASIRAGHI – *Direi di sì, anche perché questo voleva dire quanto era il costo*: il che è solo un diverso modo di ammettere di saper valutare il costo di un derivato per mezzo dello *spread* applicato.

Ed infatti:

TESTE BARONE – *...la dottoressa Casiraghi aveva delle richieste ben precise...su quale prezzo lei avrebbe accettato. Cioè fatto salvo che il contratto era quello, era stabilito, e che gli aspetti legali erano stati chiariti, lei era molto determinata nel chiedere il prezzo...insisteva per avere dei tassi fissi all'inizio più bassi, pagare meno, e questi tassi lei ce li diede puntuali, cioè ci disse: "Io voglio 3.09 e 3.16; 3.16 e mezzo sul secondo anno [sta descrivendo la ri-negoziazione "truffaldina" sub D: ndr]...sì, sì, questo è il caso, nel senso: lei non ha mai chiesto un tasso che non ci permettesse di chiudere l'operazione. Lei ci ha sempre chiesto delle condizioni di prezzo, sia nella prima transazione, ma anche in quella del 2007, ci ha sempre chiesto un prezzo che minimizzasse il nostro profitto*

ma che non lo annullasse né ci mettesse in perdita, dava una condizione di prezzo che ci metteva nella posizione...di chiedere al trading desk l'autorizzazione a procedere, Minimizzava il profitto, non lo annullava, non ci chiedeva un tasso del 2,5% per dirle...(Marzia BARONE, udienza del 21/03/2012: e ad essere rinviata alle valutazioni del P.M. precedente è stata la testimonianza/CASIRAGHI non la testimonianza/BARONE).

Se lo sapeva la Direttrice CASIRAGHI non è azzardato dire che lo sapeva certamente anche il prof. TALAMONA, cioè un membro della Giunta ovvero il governo della Città niente affatto indotto in errore sul punto.

Ed infatti lo sapeva il Sindaco ed anche il suo fiduciario esterno, dott. Mauro MAURI che – ormai lo sappiamo – non ha tradito né la fiducia accordatagli dal compagno di ginnasio e di liceo né la città di Milano:

IMP. MAURI – Allora, sì, diciamo che il prezzo che il Comune avrebbe pagato era l'Euribor flat, cioè Euribor senza maggiorazioni, con – come ho ricordato – un limite superiore e un limite inferiore. Alla fine, sì, nel complesso questo è il prezzo dell'operazione. Il costo per il Comune sarebbe stato Euribor flat, però non sarebbe andato oltre un certo limite e non sarebbe mai andato sotto un certo limite. Nel complesso è il prezzo dell'operazione, sì...(così all'udienza del 19/10/2011, pag. 31).

Quanto al profitto o al costo implicito o al guadagno delle banche non se n'era interessato e non per negligenza ma perchè irrilevante una volta conosciuto il prezzo e la sua collocazione nella media del mercato:

«...se io sono un emittente, oppure semplicemente un'azienda, e prendo dei soldi dalle banche, quello che m'interessa è sapere cosa mi fan pagare, cioè il prezzo di quello che mi danno, il prezzo della merce che mi danno, non m'interessa sapere quanto guadagnano, perché addirittura potrebbe esserci anche l'assurdo che quella che guadagna di meno magari è quella che mi fa pagar di più, perché è quella meno efficiente. Se io vado da Darty – e cito un esempio non a caso – e vado a comprare un televisore, a me interessa quanto Darty mi fa pagare quel televisore, e, addirittura, ho citato “Darty” non a caso perché Darty mi dice: “Io te lo faccio pagare questo televisore 1.000 euro e ti garantisco che tu non trovi sul mercato un prezzo più basso, perché se tu lo trovi ad un prezzo più basso, tu torni da me e io ti restituisco i soldi”. A me che Darty guadagni su quel televisore 1.000 euro o 500 euro, o magari 900 perché ha comprato uno stock da un fallimento, non interessa, a me interessa che i 1.000 euro che mi fa pagare siano il miglior prezzo di mercato, e lui me lo dice, tanto è vero che se io ne trovo un altro mi restituisce i soldi. Qui che cosa c'interessava? C'interessava che fosse il miglior prezzo, e non c'era altro modo ovviamente perché in quel momento come sono da Darty compro, in quel momento non sono andato da altri perché non potevo farlo; però mi son fatto dire dalle banche – ed è le lettere... la famosa lettera che ha richiesto ripetutamente il dottor PORTA, al punto di minacciare di far saltare

l'operazione se queste lettere non venivano consegnate - mi sono fatto dire che se però invece che da Darty vado da Unieuro e me lo fanno pagare meno, allora loro mi ridanno indietro i soldi. Adesso sto esagerando, ma nella sostanza il discorso è questo. Quindi quanto ci guadagnano non solo non m'interessa, ma può essere anche fuorviante, a me interessa che loro mi facciano pagare il giusto relativamente alle condizioni di mercato e relativamente al prenditore, che è Comune di Milano...».

Ed anche il Sindaco condivideva questo pensiero perché sapeva ciò che anche gli altri sapevano, senza nessun inganno, senza nessun raggirò:

P.M. (CONTROESAME) – *Però, dottor ALBERTINI, è come se Lei andasse in banca, per fare l'esempio che ha fatto Lei prima, e chiedesse un prestito, un mutuo, quello che vuole, e la banca non le dicesse assolutamente quanto le fa pagare, dicendo: "Noi le assicuriamo che le faremo il miglior tasso possibile", ma non le dicono qual è. Lei consentirebbe ad una soluzione del genere?*

TESTE ALBERTINI – *Se mi permette, signor Pubblico Ministero, non ho esattamente cognizione di stare nello stesso caso, perché nel caso di una operazione ordinaria, certo, io chiedo un finanziamento e voglio sapere che cosa pago, nel caso dell'operazione, prima di fare l'operazione ho saputo qual era il tasso e qual era la condizione di operatività, e ho avuto la garanzia che questa fosse la migliore, e, ove non fosse, una bella causa civile del Comune di Milano alle Banche che non ce l'hanno data era sempre praticabile.*

P.M. – *Ma Lei dice che conosce il tasso, ma dei costi impliciti non ne conosce nulla... nessuno aveva la più pallida idea di quanto le Banche guadagnassero. Mi pare una situazione anomala che un Ente Pubblico, qualunque esso sia, nel nostro caso il Comune di Milano, non sappia quanto spende [il fatto è che – ormai sappiamo anche questo – i costi impliciti non sono il «costo» sostenuto dal Comune e non sono neppure il «guadagno» delle banche: ndr], perché nel momento in cui c'è un costo implicito (terminologia che non piace all'Avvocato IANNACCONE, ma di uso comune ormai), mi pare invece un'indicazione da avere, da sapere, da conoscere, perché Lei a tutt'oggi mi deve dire che il Comune non ha idea di quanto abbia speso... (...)...*

TESTE ALBERTINI – *Allora, io posso rispondere che non so quanto guadagna la banca. Non so quanto guadagna la banca neanche quando vado a trattare il mio modesto conto corrente. Nel caso specifico quindi non so quanto era il guadagno della banca per ragioni sue. Però il prezzo e il tasso, questo, allora il Comune l'ha conosciuto.*

P.M. – *Sì, sì, ma, dottor ALBERTINI, guardi, sicuramente, sono due cose diverse, non...*

TESTE ALBERTINI – *Poi a Londra, quando si è visto il tasso in relazione agli altri, è stata chiusa l'operazione, quindi lì era conosciuto il tasso, quindi non era solo una...*

P.M. – *Sì, dottor ALBERTINI, questo mi è chiaro, ma io non sto parlando... forse non sono riuscito a spiegarmi io, non parlo di "tasso". Il "tasso" è un'altra*

questione. Io sto parlando del guadagno delle Banche, quello che Lei dice giustamente: "è notorio che le Banche guadagnino".

Benissimo. Allora, Lei quel guadagno non lo conosce, non lo conosce... in atti del Comune non...

TESTE ALBERTINI – Ma conosco il prezzo.

P.M. – *Ma è un'altra questione il prezzo. Non confondiamo le cose, dottor ALBERTINI, perché, già è difficile qui riuscire a tenere sui binari della comprensione evitando il fumo... Il problema è semplicemente questo: nessuno del Comune sapeva qual era il guadagno delle Banche, quindi il costo del Comune. Devo dedurre che vi siete affidati alla famosa lettera con cui le Banche si certificavano...: poiché il guadagno delle banche non è il costo del Comune – come prova, ormai tangibilmente, l'intervenuta transazione – la proposta equivalenza è, con tutta probabilità, "quel po' di confusione fatta in quest'aula" che l'imputato ZIBORDI pensava d'aver chiarito con il proprio esame e con le prove versate in atti. Confusione che comunque non tocca il Comune di Milano in persona del suo Sindaco:*

TESTE ALBERTINI – *Io ho avuto, però, la sensazione, mettiamola così, che il Comune sapesse quello che era il prezzo complessivo che avrebbe pagato in tassi e in servizio da parte sua verso le banche.*

P.M. – *Quindi compreso il guadagno, dice Lei?*

TESTE ALBERTINI – Compreso il guadagno.

E non si sbaglia l'allora primo cittadino, dando prova di cognizioni tecniche evidentemente non alla portata di tutti: il ché non è proprio cosa secondaria per

il Capo dell'Amministrazione comunale, presunta ingannata, che aveva affidato l'Assessorato al Bilancio ad un prof. TALAMONA.

E non si sbaglia perché gli atti del presente processo hanno fornito prova che – quali che fossero gli obblighi di informazione – le Banche comunicarono al Comune di Milano in più e più occasioni i costi dell'operazione ma, quel che più conta ai fini del presente decidere, li comunicarono proprio nella nozione adottata dalla Pubblica Accusa per definire i «costi impliciti» e cioè a dire la differenza tra il valore attuale dei pagamenti da effettuare e da ricevere per effetto dello *swap* di ammortamento e di tasso.

Due i documenti su cui concentrarsi a tal proposito.

Il primo è il già citato **MEMORANDUM del 3 giugno 2005** (indirizzato al Direttore Generale, Giorgio PORTA: ALL. 42 produzioni/DEUTSCHE B.).

Si sono invocate da parte della Pubblica Accusa cifre comprensibili per chiunque e non già descrizioni meramente qualitative del prodotto.

Ebbene nel documento in parola le cifre ci sono e sono contenute in una tabella nella quale vengono indicati non solo i livelli di *cap*, *floor* ed il tasso variabile [i.e. il PREZZO] ma anche, sulla base delle previsioni dei tassi

L'AVVENUTA COMUNICAZIONE DEI c.d.
COSTI IMPLICITI

in quel momento fattibili, l'importo di tutti i pagamenti che il Comune avrebbe dovuto ricevere dalle Banche e di tutti quelle che, per effetto del derivato, avrebbe dovuto effettuare a favore delle controparti. Si tratta di importi non attualizzati ma indicati nell'esatto ammontare per ogni data di scadenza. E questo per tutti i trent'anni di vita contrattuale.

Si legge quindi che il Comune di Milano avrebbe dovuto pagare:

-il 29/06/2006, 88 milioni e 791 mila €,

-il 29/06/2007, 88 milioni e 954 mila € e via così sino al 29/06/2035.

Si legge ancora nel documento di che trattasi che il Comune avrebbe dovuto pagare alle Banche, per trent'anni, rate annuali dell'importo compreso fra 88 e 102 milioni di € senza alcuna maxi-rata finale. Per contro, le Banche avrebbero versato al Comune una rata annuale (di tasso fisso) pari ad € 68.121.734,00 oltre ad una maxi-rata finale pari a € 1.734.468.942,00.

Si è fatto a questo punto notare dalle Difese – ed argomenti logici che le contraddicano non si è stati capaci di trovarli – che una truffa per *silenzio maliziosamente serbato* ovvero per comunicazioni artatamente inveritiere avrebbe avuto maggiore dignità tecnica se – seguendo la prospettazione accusatoria – si fosse riferito al Comune di Milano che i suoi «costi impliciti» ammontavano, per i trent'anni di vita, a (cfr. capo A) «...€ 52.689.907,00 valore generato dalla differenza tra il valore attuale delle quote di capitale da versare annualmente alle Banche da parte del Comune e quello attuale del capitale da restituire al Comune da parte delle Banche in un'unica soluzione...».

Come si vede, questa si sarebbe stata una falsa comunicazione se l'avessero data: le rate annuali calcolate dalle Banche erano infatti assai più salate e non “solo” 52 milioni di € circa.

Il **secondo documento** è, se possibile, ancora più eclatante quanto a spessore probatorio, giacché in un **fax inviato il 24 di giugno al Comune di Milano** e certamente a disposizione dei suoi Funzionari a Londra all'atto del *princing* – documento illustrato con **slide n. 84** dal prof. RESTI – sono riportati una serie di informazioni numeriche che possiamo tranquillamente ignorare, eccezion fatta per le tre cifre del totale sulle quali si deve fermare l'attenzione. E prima ancora conviene fermare l'attenzione sul titolo della *slide* che è «**quanto valeva il derivato per le Banche?**».

Titolo a dir poco clamoroso sol che si consideri come l'addebito mosso alle Banche sia proprio quello d'aver taciuto il *mark to market* e cioè il valore del contratto derivato. Ma anche il contenuto non è da meno.

Ha spiegato in particolare il professor RESTI che una prima colonna ("*Rifinanziamento*") esprime la cifra ch'è il valore facciale del *Bond* e corrisponde al suo valore nominale, pari a 1.685.000.000 di euro.

Questa somma – per effetto dello *swap* che fa scambiare alle Parti i flussi di cassa – indica quanto le banche (che si stanno accollando, come sappiamo, il tasso fisso) avrebbero dovuto dare in esecuzione dello *swap* medesimo al Comune di Milano e vi è coincidenza con il valore nominale perché emettendo il BOND il 24 di giugno dell'anno 2005 e calcolandoci gli interessi al 4,019% al termine dell'operazione, attualizzandolo con lo stesso tasso, si torna al valore iniziale.

Dunque una prima constatazione è d'obbligo: anche se il prof. TALAMONA non avesse potuto esser presente per concomitanti pressanti impegni e a Londra, a rappresentare il Comune di Milano, vi fosse stato solo Elfo BUTTI che si è dichiarato il più inesperto degli uomini e fiducioso per necessità, il Comune veniva comunque informato che al termine dell'operazione, in valori attuali, avrebbe sempre ricevuto il valore nominale del *Bond*.

Le altre due colonne – sempre rimanendo sulla *slide* del prof. RESTI – indicano quello che il Comune avrebbe dovuto dare alle banche: il primo dato, pari ad € 884,7 milioni c.a, esprime il valore capitale, ch'è *amortizing*, quindi decrescente, cui si vanno ad aggiungere gli interessi della seconda colonna, pari a € 833,6 milioni c.a.

Sommando queste due ultime cifre si ottiene il totale di 1.718,3 milioni di €: cifra come si vede diseguale al valore nominale del BOND (e a quella da ricevere) per 33 milioni circa.

E poiché ciò non sarebbe certamente sfuggito al dottor BUTTI, si può azzardare una seconda riflessione. Quel giorno a Londra, neppure agli occhi del Direttore Centrale Finanza Locale del Comune di Milano, superiore gerarchico della CASIRAGHI (parimenti presente epperò intimamente convinta del valore neutro del derivato), entrambi troppo oberati per leggere allegati-*mail*, sarebbe passato inosservato che – posta l'identità della sorte capitale – a cambiare erano gli interessi perché il valore degli interessi scambiati con lo *swap* non era *in par* bensì per circa 33 milioni in positivo per le Banche.

E se il Direttore BUTTI e la Direttrice CASIRAGHI avessero chiesto ragione di ciò ai *traders* ma anche agli imputati presenti, del perché, cioè, il Comune avrebbe dovuto restituire alle banche 33 milioni di euro in più di quello che le banche davano al Comune avrebbero avuto una sola risposta: per colpa dei costi impliciti.

Ove poi, prima di partire per Londra, avessero anche aperto gli allegati delle *e-mail* avrebbero ricevuto i dati e le tabelle che esprimevano i pagamenti (in cifre non in complicati logaritmi) «*effettuati dagli Arranger al Comune (che pagherà gli investitori)*» accanto alla colonna dei «*pagamenti effettuati dal Comune agli Arranger*»¹⁴⁴):

¹⁴⁴ in pratica i costi impliciti nella nozione che avrebbe voluto il MEF: cfr. *supra* a nota n. 119.

«...Confermo che con quel documento (i dati forniti dalle Banche al Comune il 16 di giugno 2005) quella posizione si poteva tranquillamente valutare, ci metteva una persona con i dati davanti, gliela si dava e lo faceva. Cioè su questo siamo assolutamente sono d'accordo...» (prof. CORIELLI, ud. 20/06/2012, pagg. 86, 87).

E quei “dati davanti” sono stati messi, financo con una alternativa ancora percorribile, senza imposizione alcuna:

«...il 16 giugno fu l'ultimo giorno delle sedute di Consiglio quando poi ci fu la deliberazione, ma nella fase preparatoria per il Consiglio il dottor PORTA chiese...anche di fargli pervenire la documentazione swap, quindi la confirmation – il ché è vero e documentale, lo si è già detto: ndr – ...proprio a ridosso della stesura dei documenti...io – dopo aver ragionato con i colleghi delle altre banche...– presentai alla dottoressa CASIRAGHI, sulla struttura del tasso in particolare, due ipotesi e cioè: un'ipotesi a tasso fisso e un'ipotesi a tasso variabile con il Collar, che poi – Lei sa Presidente – è stata conclusa. Ebbene, io andai dalla CASIRAGHI a nome di tutte le Banche e le presentai l'alternativa del tasso...E la dottoressa CASIRAGHI – dopo aver valutato con attenzione: da una parte i risultati della convenienza economico-finanziaria e, dall'altra, avere guardato prospetticamente quali erano i flussi associati all'una e all'altra ipotesi – mi disse di andare avanti con l'ipotesi del Collar...Quindi il 16 la CASIRAGHI dà indicazioni su che tipo di tasso da utilizzare...e, Presidente, se Lei va a verificare la struttura di Collar inserita nella confirmation, verificherà che è esattamente il Collar che io avevo fatto vedere la mattina alla CASIRAGHI...» (così Antonia CREANZA, imputata, a pag. 64 e 65, ud. 21/09/2011).

Si tratta dei documenti contrattuali ed anche se la teste CASIRAGHI dirà, con notevole dose di malafede celata dietro attorcigliamenti verbali («...non ritengo di avere avuto particolari sollecitazioni alla lettura...»): ud. 9/02/2011, pag. 124), la loro consegna, previa trattazione unanimemente condivisa di clausola per clausola, con l'assistenza dei rispettivi Legali che giammai avrebbero trascurato di rilevare il vizio (giuridico) concernente la mancata indicazione del prezzo, vale ad integrare quella comunicazione doverosa di parti essenziali del negozio su cui far incontrare le due volontà.

Ed allora non si può più davvero insistere nell'affermazione che il prezzo di un derivato di tasso non sia lo sviluppo dei tassi di interesse ma i costi impliciti ovvero il guadagno delle banche ovvero il *mark to market* ovvero altro ancora, liquidando un concetto tecnico-giuridico alla stregua di uno stravagante espediente difensivo:

► **Alessandro BARNABA** (di J.P. MORGAN) pag. 16 ud 14/03/2012 – «...“prezzo di un derivato” è un qualcosa che, per chi non è addetto ai lavori, è un concetto un po' strano, in quanto un derivato per sua natura

non è assimilabile ad una azione, ad un'obbligazione o ad un paio di scarpe o ad una macchina che uno dice: "quanto costa?" e un numero esprime il prezzo di quell'oggetto, sia esso fisico o finanziario. Un derivato è per sua natura l'attualizzazione di una serie di flussi di cassa che una parte paga e l'altra riceve, e viceversa, per cui l'unica maniera per poter definire il prezzo di un derivato è definire tutte quelle che sono le condizioni...stipulate all'interno del contratto. Quindi per "prezzo del derivato" in maniera più generica si può definire quelle che sono le condizioni contrattuali espresse nella confirmation dello stesso, quindi nel documento che conferma lo swap o qualsiasi altro tipo di strumento derivato...per cui il prezzo di un derivato non può essere espresso come un unico numero se uno non ha tutto l'insieme dei dati che fanno parte dell'accordo...»

► **Peter HAAGENSEN** udienza del 21/03/2012 pag. 27:

DIFESA (avv IANNACCONE) – *Nello strumento finanziario come lo swap cosa si intende per "prezzo"?*

INTERPRETE – *In generale in uno swap se non c'è Cap e Floor e una controparte paga un tasso fisso e l'altra controparte paga un Euribor o uno spread su Euribor... in questo caso il prezzo sarebbe tasso fisso pagato contro Euribor. .. se ci sono delle opzioni, cioè i Cap e i Floor, come appunto in questo caso, il prezzo comprende anche i livelli di Cap e di Floor.*

► teste **GAVAZZONI** pag. 84 ud. 2/11/2011 (e *ibidem* teste **GARIBOTTI** a pag. 185):

DIFESA (avv IANNACCONE) –... *lei e i suoi colleghi di UniCredit quando proponevate questi prodotti di finanza derivata che cosa intendevate per prezzo dello strumento derivato?*

TESTE GAVAZZONI – *Le caratteristiche economiche del contratto, se erano swap da variabile a fisso sarebbe stato il tasso fisso, qualcosa di più complesso sarebbero stati i vari tasso/parametro/ente.*

DIFESA (avv IANNACCONE) – *Per esempio in un IRS/Collar quali erano?*

TESTE GAVAZZONI – *Cap e Floor e, se presente, lo spread.*

DIFESA (avv DELLA SALA) – *Quando parliamo di "prezzo"... io ho qui, glielo mostro giusto per avere dei parametri di riferimento, forse questo è quello non firmato, ma è uguale a quello sottoscritto...*

TESTE GARIBOTTI – .. *Il "prezzo" io intendo dire i livelli dei tassi inseriti all'interno del contratto...*

Ma vedi anche i consulenti **BANCHETTI** e **VINZIA** (pag. 82 e 83, ud. 4/07/2012) e gli imputati per. Es. **CREANZA** e **ZIBORDI**).

Superfluo precisare poi che anche il prof. **CORIELLI**, che pure giurista non è, sicché è del tutto insensibile alla nozione giuridica di prezzo come corrispettivo della prestazione, quando parla di prezzo di mercato la sua indifferenza viene meno ed ha ben chiaro che di condizioni contrattuali si sta parlando e che il prezzo/costo di un derivato di tasso è il tasso: «...Si

noti come i dati registrati avranno la natura di prezzi in acquisto e in vendita (si chiamano tasso payer e receiver)...(..)...Quando dico che le transazioni avvengono all'interno dell'intervallo intendo questo: che quelli sono prezzi, sono tassi, a cui le banche sono disposte a "tradare"...» (ud. 9/05/2012 pag 111-112). Ed ancora: «...nel fare il prezzo non è che necessariamente si sta attenti al costo X o Y. **Il prezzo si fa dicendo: "io ti offro queste condizioni le accetti?"...**» (ud. 20/06/2012, pag. 63 ¹⁴⁵).

Ed infine anche per il prof. FUSAI il *fair value* del primo giorno non può essere il prezzo e fornire una stima attendibile dei futuri pagamenti discendenti dal derivato altrimenti non avrebbe risposto come ha risposto a pag. 81 delle trascrizioni d'udienza 3/11/2010:

DIFESA (avv. ALLEVA) – *ma se è un valore atteso – vediamo se io capisco bene – è..un valore che in una prospettiva potremmo definire "profitto atteso", in un'altra prospettiva potremmo definire "perdita attesa" – a seconda delle prospettive – però alla scadenza del contratto, nel caso di specie a trent'anni, potrebbe anche essere molto diverso dall' "atteso".*

TESTE (prof. FUSAI) – *da qui a trent'anni può accadere...cambiano le condizioni di mercato e, cambiando le condizioni di mercato, può succedere di tutto.*

Ed allora, resta da capire perché si vorrebbe a tutti i costi – pena l'infedeltà contrattuale – la comunicazione di un valore stimato del giorno 1, che è diverso il giorno 2, che è diverso il giorno 3 e sarà diverso per ogni giorno di ogni mese di ogni anno che andrà a formare il trentennio.

La conclusione che la disamina delle prove impone è dunque una sola ed univoca. Nessun silenzio, né malizioso né per sottovalutazione delle altrui competenze, fu mai serbato dagli odierni imputati:

«...Noi in realtà al Comune comunicammo tutto, comunicammo qualsiasi dato e qualsiasi cosa. Insisto: più di quanto normalmente viene comunicato a un retail. Se c'è una cosa forse che non comunicammo – l'ho detto prima, spero di essere stato chiaro – fu: non che le banche guadagnassero, perché il fatto che le banche avessero un margine gli fu comunicato; non gli fu comunicato l'entità di questo guadagno, e questa è l'unica cosa. E tra l'altro il Comune di Milano neanche ce lo chiese sinceramente... Però, insisto: la legge non lo diceva, diceva di non comunicarlo; per prassi non veniva mai comunicato, non agli Enti locali

¹⁴⁵ Tanto più nel caso di specie: “Nessun prodotto finanziario di una qualche complessità è presente nelle diverse operazioni, comunque siano lette, e tutte le parti dell'operazione possono essere valutate sulla base di dati facilmente reperibili su mercati di grande liquidità” (prof. CORIELLI). “L'operazione del giugno 2005 non era difficile da comprendere per il Comune di Milano, la struttura base dell'operazione era semplice, l'operazione del giugno 2005 non era neanche difficile da valutare per il Comune di Milano” (prof. HULL).

ma a nessuno; le regolamentazioni interne della banca... le procedure della banca dicono di non comunicarlo, il Comune non ce lo chiese... Noi gli comunicammo tutto! Neanche ad un cliente retail noi abbiamo comunicato tutte le informazioni che abbiamo comunicato al Comune!...» (Tommaso ZIBORDI, ud. 5/10/2011, pag. 118).

E con ciò – con la dichiarazione di un imputato che ha trovato riscontro anche nel dettaglio *ut supra* – sulla questione del prezzo comunicato dalle Banche al Comune e da questo consapevolmente accettato si può davvero chiudere per passare ad altro.

Il tema del c.d. *Derivato/UBI* è divenuto tema nevralgico del processo perché concepito, fin dalla originaria imputazione, come seconda espressione esteriore di **artificio**

L'ARTIFICIO DELLA OMESSA INCLUSIONE
DEL DERIVATO/UBI NEL CALCOLO DI
«CONVENIENZA ECONOMICA»

omissivo: le Banche avrebbero cioè dolosamente omesso di considerare il suo MtM allo scopo di attestare una convenienza economico-finanziaria altrimenti insussistente.

In estrema sintesi, il non averlo di proposito incluso nel relativo calcolo, varrebbe – nell'originaria prospettazione accusatoria – ad integrare il secondo degli artifici (dopo la "depredazione" di garanzie legali) cui i Funzionari di banca avrebbero fatto ricorso per indurre in errore il Comune di Milano (qui in persona di Elfo BUTTI: ultimo capoverso del capo B) e – quanto alla tesi accolta in sentenza – la terza manifestazione di reticenza (dopo la mancata comunicazione dei COSTI IMPLICITI, nella loro misura lecita).

Anche questo addebito si è però rivelato del tutto infondato.

E non solo e non tanto perché «...*non vi è chiarezza probatoria assoluta...*» (così sentenza di *prime cure*, cfr. pag. 221) giacché oltre due anni di intensa attività istruttoria hanno, e per fortuna, chiarito ogni minimo dettaglio; non solo e non tanto perché se il calcolo di convenienza economico-finanziaria era un dovere dell'Ente non si vede davvero come addebitarne presunti errori, discrasie e "falsità" ad altri – immaginandosene, sul punto, la sin troppo facile incrollabile convinzione accusatoria: proprio approfittando delle colpose omissioni e delle vistose manchevolezze dei Funzionari comunali se ne sono potuti alterare i risultati (¹⁴⁶) – quanto perché non vi fu alcuna manipolazione né mistificazione degli esiti; quanto perché il derivato/UBI non andava ricompreso nel calcolo; quanto perché

¹⁴⁶ «...accettare come corretto un calcolo di convenienza economica fatto e rifatto sì da banche consulenti, ma anche controparti, è stata una leggerezza imperdonabile che, tuttavia, *ex altera parte*, non poteva essere letta se non come una incapacità contrattuale evidente, e, quindi e conseguentemente, *bisognosa di tutela e di chiarezza informativa e non di compiaciuto approfittamento...*» (appellata sentenza, pag. 177).

quand'anche lo fosse stato, la convenienza economica ex art. 41 L. 448/01 non sarebbe venuta meno.

Per convincersene basti considerare quanto segue:

1° anzitutto, cominciamo col dire che l'individuazione dei parametri a cui attenersi per l'effettuazione del calcolo in parola dipende(va) non tanto da ragioni tecnico-finanziarie quanto piuttosto dall'interpretazione di norme, segnatamente di quelle primarie e secondarie che all'epoca regolavano le operazioni di ristrutturazione del debito degli Enti territoriali e la possibilità degli stessi di ricorrere alla stipula di contratti derivati, con la conseguenza che l'individuazione degli addendi da includere e/o escludere – ivi compresa la necessità di una immediata e contestuale chiusura del derivato detto UBI – non era una questione puramente matematica bensì essenzialmente giuridica: la fonte a cui attingere per dare soluzione al relativo quesito era la normativa di settore non già i testi di matematica finanziaria.

Ciò è tanto vero, che ad occuparsene furono gli avvocati e non altri esperti. Non del CALCOLO NUMERICO in sé, si capisce, ma del METODO DI CALCOLO certamente sì. E non solo i Legali delle Banche ma, in contraddittorio, anche gli avvocati del Comune: è processualmente provato che la metodologia fu oggetto di discussione, di esame, di analisi e di scelta condivisa (v. ud. 10/11/2010, pag. 176):

DIFESA (avv. DELLA SALA) – *Chiedo scusa, possiamo discutere se è un tema di numeri o di metodo, i numeri sono gli addendi di un totale, il metodo è la tipologia degli addendi che faccio o utilizzo per quel totale, giusto?*

TESTE (avv.) VIANINI TOLOMEI – *Direi di sì.*

DIFESA (avv. DELLA SALA) – *Quindi è una questione di numeri ed è una questione di metodo: il metodo da chi è stato valutato e individuato degli Studi Legali?*

TESTE VIANINI – *Direi, riterrei che sia stato condiviso.*

Lo ha confermato anche la Direttrice CASIRAGHI:

«...Lo Studio CHIOMENTI in tema di convenienza economica ci ha effettivamente aiutato, indicandoci quali dovevano essere i criteri per la definizione della convenienza economica. Chiaramente non è entrato nel calcolo e nella valutazione continuativa...». E ancora, all'udienza del 23 febbraio 2011, pagina 11: «...Abbiamo avuto indicazioni dalle banche e dallo Studio CHIOMENTI che il calcolo di convenienza economica doveva essere effettuato esclusivamente sui mutui...». Ed ancora, sempre all'udienza del 26 gennaio 2011, pagina 155: «...Perché il calcolo di convenienza economica veniva fatto, così ci hanno detto le banche, ma anche lo Studio Legale CHIOMENTI, che conosceva meglio l'applicazione dell'articolo 41 della Legge 448, il calcolo, diceva, doveva essere formulato sulla convenienza economica strettamente legata ai piani di ammortamento dei mutui...».

Sia detto per inciso: trattasi di dichiarazioni sul punto credibili giacché riscontrate da altre voci processuali ma al contempo riduttive ed espressione di quella vena utilitaristica sino al mendacio che ha caratterizzato la testimonianza della Direttrice CASIRAGHI, la quale sapeva benissimo approcciarsi al calcolo di convenienza economica anche senza il consiglio e le indicazioni delle banche e degli avvocati.

Si confronti sul punto la deposizione di Giuseppe ALTAVILLA, responsabile finanziario Settore Finanze del Comune di Milano dal 2001 al 2002. Siamo all'udienza del 12 gennaio 2011,

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *Prima del 2005 vi erano state altre rinegoziazioni su dei mutui del Comune di Milano, prima del 2005?*

TESTE ALTAVILLA – *Sì, sì, sicuramente sì*

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *Se ne ricorda qualcuna?*

TESTE ALTAVILLA – *Con la Dexia era stata fatta una operazione*

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *In quell'occasione il calcolo di convenienza economica chi lo faceva?*

TESTE ALTAVILLA – *In quelle occasioni il tasso di convenienza economica veniva fatto dalla direzione.*

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *Cioè? mettiamo i nomi, mettiamo i nomi: quali erano i dirigenti che se ne occupavano?*

TESTE ALTAVILLA – *Beh, la dottoressa CASIRAGHI, e poi il Direttore – nella fattispecie di cui ho detto prima, della Dexia – c'era il Direttore Centrale prima di BUTTI, che non ricordo il nome”...*

In ogni caso, ciò che qui rileva è che del metodo cui rifarsi – ch'è poi attività interpretativa di legge – furono chiesti i pareri legali. Pareri che, come si vedrà, furono unanimi e "validati" successivamente da pronunzie del Giudice contabile e da circolari interpretative.

Non solo.

È bene non trascurare che la normativa di riferimento non faceva alcun obbligo di un metodo di calcolo in luogo di altri possibili. Non v'erano indicazioni e l'unica norma in vigore era il «lacunoso» (*sic*, Corte dei Conti precitata ¹⁴⁷) dettato di cui all'art. 41 L. 448/'01 il quale «...*nulla stabilisce circa le relative modalità di calcolo, dovendo quindi di fatto essere desunte dalla prassi in materia finanziaria...*» (così la più volte citata Con. Stato n. 27 novembre 2012, n. 5962).

Persino la circolare interpretativa è del 28 di giugno 2005 e dunque, sia pur di un soffio, successiva all'operazione 24-27 giugno anche se esprimerà un parere già corrente tra gli operatori ch'erano adusi a trattare con l'articolo precitato: per sapere se è possibile dar via all'operazione di ristrutturazione

¹⁴⁷ cfr. anche PARERE/prof. **Roberto SACCHI**, Ordinario di diritto commerciale all'Università degli Studi di Milano richiesto da J.P. MORGAN (depositato in ud. 4/07/2012). Anch'egli definisce l'interpretazione «non agevole» ma la sua conclusione non diverge da quella data all'epoca dai Legali interpellati.

– ormai lo si è detto e ridetto – occorre porre a confronto l'ammontare delle passività pre-ristrutturazione con l'ammontare delle passività post-ristrutturazione e se la sommatoria dei due fattori porta ad un calcolo di minor valore delle passività post-ristrutturazione, si può legittimamente procedere.

Ciò significa che – per scelta legislativa – non si doveva guardare al valore di mercato secondo criteri di matematica finanziaria, al valore di scambio delle passività e del tasso di interesse direttamente correlato alla passività o derivante dal derivato ovvero ad altro ancora; ma – sostenevano gli interpreti – in ragione di una contabilità degli Enti Territoriali scandita dal principio della contabilità disciplinata dal «principio di cassa» – non potevano che contare esclusivamente i flussi generati da quelle passività e da quei tassi di interesse: il derivato/UBI, dunque, non essendo una passività non andava ricompreso nel calcolo di convenienza economica. Questo il parere legale condiviso.

Ebbene, l'interpretazione che, di concerto, i Legali fecero nell'occasione era quella più rispondente alla *voluntas legis* e, puntualmente, ad essa gli imputati si adeguarono, esplicitandola più e più volte al Comune di Milano. Ed allora, un Giudice penale che volesse appagarsi di una formula liberatoria di minor impegno rispetto a quella del fatto di reato insussistente, valorizzando il solo elemento soggettivo del dolo, potrebbe già concludere: se il calcolo di convenienza economica era di esclusiva pertinenza dell'Ente – e lo era – la decisione di includervi o meno il derivato/UBI – concordata con i propri avvocati – sarà stata anche errata ma nessun addebito può essere mosso agli imputati giacché l'eclusione del suo (negativo) *mark to market* nel calcolo predetto fu solo il frutto di una valutazione presa in totale autonomia, giusta o sbagliata che fosse.

2° La formula assolutoria che si deve però adottare non deve essere la più “comoda” da motivare bensì la più giusta perché la più aderente al fatto ed alle prove raccolte e queste ultime ci fanno financo dubitare che tutti gli imputati indistintamente sapessero dell'esistenza del Derivato/UBI. Se è certo per esempio che lo sapesse Antonia CREANZA perché lo ha ammesso senza tema di comprometersi è invece certo che non lo sapessero i Funzionari UBS (per via di quella *e-mail* più sopra ricordata che fissa la data della loro conoscenza *ex post* rispetto alla sottoscrizione dei contratti). Degli altri non abbiamo prove diverse dalle concordi dichiarazioni di chi ha accettato l'esame e poiché costoro non hanno mentito su nulla e non sono stati contraddetti da altra valida prova ⁽¹⁴⁸⁾ diventa difficile dare per provato il contrario.

¹⁴⁸ ...asfittiche essendo quelle proposte: alcuni *memoranda* indirizzati al Comune da J.P. MORGAN risalenti ai primi mesi del 2005 in cui si diceva che in una (allora ipotetica) emissione di BOND le condizioni di Collar Swap «...saranno influenzate dal

Ammettiamo però – per agevolare il ragionamento – che questo «contrario» sia provato e che lo sia proprio attraverso l'obiezione logica di uno dei Difensori di fronte all'ennesima manifestazione di candore del teste BUTTI che, in veste di Direttore Centrale Finanza Locale (in pratica il massimo vertice di una struttura che comprendeva Ragioneria, Tributi, Patrimonio e Privatizzazioni, non proprio l'ultimo dei commessi, per così dire) non sapeva dell'esistenza del Derivato/UBI o meglio, non sapeva che quest'ultimo interessasse una quota dei mutui da ristrutturare (anche se fra le innumerevoli versioni della teste CASIRAGHI v'è compresa anche quella ch'egli lo sapesse ma poco importa a questo punto)

-udienza del 9/03/2012 in controesame:

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *Va bene. Senta, veniamo al derivato UBI. Nella trattativa del giugno del 2005 Lei lo sapeva che esisteva un derivato UBI che insisteva sui mutui della Cassa Depositi e Prestiti?*

TESTE BUTTI – *Allora, io non ero a conoscenza che una quota di derivato UBI interessasse parte dei mutui da estinguere entro il 30 giugno.*

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *Quindi Lei non lo sapeva?*

TESTE BUTTI – *Non lo sapevo.*

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *Non lo sapeva. La dottoressa CASIRAGHI non le ha mai riferito dell'esistenza del derivato UBI?*

TESTE BUTTI – *No, in quel periodo no, me ne ha parlato in luglio quando c'è stata la prima riunione...*

Verrebbe spontaneo osservare che se la CASIRAGHI non gliene aveva mai parlato voleva dire che costei era la prima a ben sapere quanto non fosse importante conoscere il dato ai fini del calcolo di convenienza economica ma poiché il calcolo lo avevano fatto le Banche – e stiamo supponendo che ben sapendo del derivato lo abbiano deliberatamente ignorato – proseguiamo: *ibidem* a pag. 112:

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *Senta, a proposito della sua possibile conoscenza del derivato UBI, Lei ricorda di aver letto alla data del suo incarico il Bilancio di Previsione del Comune di Milano relativo all'esercizio 2005?*

TESTE BUTTI – *Beh, sì, diciamo nel tempo l'ho letto tutto. Prima ho letto il Rendiconto diciamo, e poi mi sono dedicato alla lettura del Bilancio, anche perché mensilmente mi arrivavano i "report" e quindi, diciamo, siccome uno dei compiti che mi riguarda era proprio quello della verifica del mantenimento degli equilibri di bilancio, quindi guardavo le poste più importanti del bilancio per verificare che gli andamenti del bilancio fossero coerenti.*

transito del costo di unwind nella nuova struttura...» (Memorandum 18/03/2005 di J.P. MORGAN) ed un inciso contenuto nella delibera di indizione della gara per l'individuazione degli Arranger ove si faceva riferimento alla «...eventuale ristrutturazione delle operazioni di swap in essere...».

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *Ecco, le segnalo che in quei documenti si faceva riferimento al derivato UBI. Lei comunque non ha avuto modo...*

La risposta non ha per ora rilievo; contano più le seguenti osservazioni:

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *Senta, le chiedo scusa, ma giusto per puntualità, ci sono molti riferimenti al derivato UBI, però per esempio a pagina 15 della Relazione sul Rendiconto 2004 si dice testualmente: “Analogo ragionamento, accantonando ulteriori 5 milioni di euro, a fronte dei potenziali oneri che si dovessero determinare nell’ambito del contratto di swap stipulato con riferimento ad un gruppo di mutui in corso di ammortamento che potrebbe essere chiuso nel corso del 2005 a seguito di una possibile estinzione anticipata dei mutui passivi”. Quindi qui si fa riferimento a questo swap in questo documento e si dice: “guardate che potrebbe essere estinto a seguito della ristrutturazione del debito”. Questo per dire che la lettura di quei documenti avrebbe dovuto in qualche modo – o forse potuto – farle balzare agli occhi l’esistenza del derivato UBI.*

TESTE BUTTI – *Sì, ho capito, però voglio dire i tempi di lettura di un documento non sono di immediata possibilità...*

Fermiamoci qui per “usare” l’obiezione difensiva “contro i difesi”: incalzata dalle domande dirette a contrastare l’assunto accusatorio che i documenti consegnati dal Comune alle Banche dessero modo di apprendere dell’esistenza del Derivato/UBI e del suo gravare sui mutui in ristrutturazione (cfr. ud. 23/02/2011, controesame avv. SEVERINO, pag. 11 e ss.), Angela CASIRAGHI aveva infatti risposto: «...io ho detto che dai documenti di bilancio c’era evidenza che il Comune di Milano aveva contratto un derivato, quindi era stata data evidenza alle banche del fatto che fosse stato concluso un derivato. Quindi loro avevano tutte le informazioni necessarie ed eventualmente anche la possibilità di chiedere eventuali maggiori chiarimenti...».

Ora, se dai documenti letti dal BUTTI doveva “balzare agli occhi l’esistenza del derivato” anche per i Funzionari di banca, che disponevano dei bilanci e dell’elenco di tutti i mutui in essere, valeva lo stesso principio logico. E dunque facciamolo valere questo principio e diciamo ch’essi, usando la ordinaria diligenza (anzi qualcosa di più visto che non era loro compito, ma stiamo pur sempre ipotizzando), potevano sapere.

Ma il punto è: cambiava qualcosa – quanto al profilo materiale della condotta o, quantomeno, per il profilo soggettivo – il sapere o meno dell’esistenza del derivato/UBI?. È forse più “colpevole”, per intensità di dolo, Antonia CREANZA che ha ammesso di conoscerne l’esistenza? Era suo dovere giuridico preoccuparsene? Doveva allertare i colleghi degli altri Istituti di Credito per renderli edotti del “problema/UBI” ai fini del calcolo di convenienza economica? Davvero la si può punire come truffatrice per non aver portato all’attenzione del Comune l’esistenza di un contratto derivato che il Comune medesimo aveva in essere con una banca diversa da quella da cui Antonia CREANZA dipendeva?

Certo se fosse davvero spendibile quel grado di tutelante assistenza che si è fatto mostra di pretendere e da destinare invece all'incapace dotato d'ingente patrimonio, forse sì:

PATRONO P.C. (COMUNE DI MILANO) – ... *Quindi quando avete strutturato lo swap di ammortamento non eravate nell'ambito dell'accordo, del contratto di condizioni generali, contratto che avete stipulato, ma eravate controparti?*

IMPUTATO ZIBORDI – *Assolutamente eravamo controparti, certo.*

PATRONO P.C. (COMUNE DI MILANO) – *E non avevate mai evidenziato al Comune che eravate controparti?*

IMP. ZIBORDI – *No, le ho detto che eravamo controparti!*

(Vari interventi fuori microfono da parte delle Difese).

PATRONO P.C. (COMUNE DI MILANO) – *Ho fatto una domanda: avete evidenziato al Comune che eravate controparte, che non svolgevate un'attività di consulenza e che, viceversa, secondo lei, era limitata all'Arrangement del Bond. La domanda è: l'avete detto o non l'avete detto, o era tutto scontato come anche il fair value? (p. 137).*

Se il Comune di Milano avesse avuto davvero bisogno d'essere notiziato che chi firma un contratto è un contraente e pertanto diviene controparte, allora non vi sarebbe dubbio che gli imputati abbiano dato troppe cose per sottintese e che la Funzionaria CREANZA a conoscenza del derivato/UBI avrebbe dovuto spendersi molto di più. Ma ovviamente non è «asimmetria d'informazioni» ragionevolmente prospettabile e la ragione, inappuntabile anche sul piano normativo, oltretutto, la "scagiona" ampiamente: udienza del 28/09/2011, pag. 139:

DIFESA (Parte Civile COMUNE di MILANO) – *per tutto il periodo dal 3 maggio in poi del derivato UBI se n'è mai parlato?*

IMPUTATA CREANZA – *no, io le ho anche spiegato l'altra volta, avvocato, le ragioni per cui...cioè qual era la dimensione che del derivato UBI io ritenevo rilevante e cioè era la questione che – una volta modificato il sottostante di quel derivato – il Comune si dovesse preoccupare di ritrovare una coincidenza o comunque riadattare o gestire in qualche maniera l'operazione, per far sì che ci fosse nuovamente coincidenza fra il derivato e il sottostante: dice bene l'imputata. Un generale principio di corrispondenza tra passività sottostante e valore nozionale del contratto derivato, introdotto esplicitamente con la L. 27/12/2006 n. 296, lo si riteneva immanente nel sistema anche prima.*

Ed allora il punto non è se i *bankers* sapessero o non sapessero. È ad altro che si deve guardare.

3° Ad esempio, si deve guardare al fatto che – come le prove più sopra riportate a descrizione della scansione storica degli avvenimenti pongono in chiaro rilievo – il derivato/UBI, con il suo “corredo di negatività”, era ben presente – o doveva esserlo, il ché poco cambia – nella mente del “debitore” Comune di Milano: ciò è tanto vero che – gravando

non soltanto sui mutui estinti e sostituiti dal BOND ma anche su mutui esclusi, contratti con CASSA DEPOSITI PRESTITI – questi ultimi furono oggetto di separata negoziazione, approvata dal Consiglio Comunale in data 30 giugno (cfr. doc. 54 prod.BANCHE).

Ciò è tanto vero che il Comune di Milano, in persona della Direttrice CASIRAGHI, si attivò anche presso UNICREDIT per rinegoziare la chiusura dell'intero derivato/UBI e solo dopo aver esplorato vie ritenute non percorribili avvisò il suo superiore BUTTI. O almeno, questo è ciò che racconta colui che nel capo **B** è l'«ingannato» (ud. già citata, pag. 108):

DIFESA (avv. IANNACCONE) – ...(...)...quindi Lei ha detto i primi di luglio ne hasentito parlare la prima volta?

TESTE BUTTI – Sì, voglio dire, ormai si era conclusa l'operazione e quindi non...[a riprova che sino al lancio del BOND, che richiedeva tempi da record e rapidità da primato, il Comune accantonò il derivato/UBI e, volontariamente, lo “silenziò” per mutuare il primo Giudice, giustamente cominciando a preoccuparsene subito dopo: *per far sì che ci fosse nuovamente coincidenza fra il derivato e il sottostante*, come ha correttamente spiegato Antonia CREANZA: v. *supra*].

DIFESA (avv. IANNACCONE) – Mi può dire in quale contesto glielo disse? Con quali parole? O non si ricorda?

TESTE BUTTI – Diciamo che deve essere venuta in ufficio da me a dirmi: “c'è da trattare la chiusura del bond per la parte dei mutui estinti, e quindi sto organizzando con le banche le riunioni per avviare la discussione per arrivare alla chiusura di quella quota”. Insomma, ecco: ...se ne deve per forza inferire che anche le Banche furono poste a conoscenza, o meglio, furono interpellate perché se ne interessassero a loro volta solo nella terza decade di luglio dell'anno 2005 e non certo “tardivamente” rispetto ad un calcolo di convenienza economica che non risentiva punto dell'esclusione del derivato/UBI.

Riesumato solo processualmente – ormai possiamo dirlo – per contestarlo (infondatamente) a mo' di artificio:

DIFESA (avv. IANNACCONE) – Senta, ma Lei si pose il problema del calcolo di convenienza economica? In fondo era stata appena chiusa l'operazione con un calcolo di convenienza economica che non aveva tenuto conto del derivato UBI, quindi quando nel luglio la dottoressa CASIRAGHI venne a dirle: “abbiamo questo accidente da mettere a posto”. Lei non disse: “oddio, e come facciamo con il calcolo di convenienza economica?” Non glielo disse?

TESTE BUTTI – Ma senz'altro, voglio dire, avremo discusso di qualche cosa, ma ormai la cosa non è che si potesse modificare perché ad operazione conclusa abbiamo ricevuto l'importo del BOND, abbiamo estinto i mutui e quindi adesso c'era da, per dire, portare a termine questa ulteriore fase in condizioni tali da non pregiudicare l'operazione precedente ([Nel senso che il tutto poteva essere chiuso con esborso *cash* da conferire a UNICREDIT ma ciò avrebbe vanificato il pareggio di bilancio: tappato il “buco

TALAMONA” di 104 milioni perché aprirne un altro pari al MtM negativo del Derivato/UBI? Meglio interpellare gli *Arrangers*. Se ne conviene]...)

Ma ormai, voglio dire, per quello che mi riguarda le cose erano già concluse, e quindi diciamo il tema era da discutere e quindi da verificare come si sarebbero concluse le cose. E a settembre, quando si è conclusa la cosa, la dottoressa CASIRAGHI, anche con il supporto delle banche, ha rassicurato tutti che l'operazione si era conclusa nel migliore dei modi, e quindi non c'erano pregiudizi, insomma, anche se fatta dopo questa operazione.

Ancora più esplicito con il Pubblico Ministero nel corso delle indagini preliminari (il 24 luglio del 2008):

“...Successivamente, se non ricordo male, nel mese di luglio del 2005, la dottoressa CASIRAGHI mi riferì dell'esistenza del derivato UBI che era da chiudere in quanto correlato ad un debito non più in essere, del quale nulla mi aveva detto in precedenza. Le chiesi spiegazioni al riguardo e lei mi riferì che la chiusura di questo swap non influenzava l'operazione economica la cui convenienza economica rimaneva tale pur con la rinegoziazione dovuta alla chiusura dello swap...”.

Ora, a parte il fatto che per tutta la durata del processo gli imputati si sono sgolati per affermare esattamente questo – che non lo sapevano ma che quand'anche l'avessero saputo non ne avrebbero tenuto conto perché, a tacer d'altro, il derivato non è una passività – per poi consumare fiumi di inchiostro nei motivi d'appello allo scopo di ribadire e ri-precisare che quand'anche ne avessero tenuto conto, comunque la convenienza economico-finanziaria dell'operazione non sarebbe venuta meno – ma a prescindere da ciò non si crede davvero che quella sopra descritta sarebbe stata la reazione naturale di due Funzionari pubblici indotti in errore. Quella naturale sarebbe stata di precipitarsi dall'Assessore TALAMONA per riferirgli l'angosciante scoperta: la ristrutturazione era stata compiuta senza tener conto del derivato/UBI, in aperta violazione dell'articolo 41.

4° reazione che invece non vi fu, evidentemente. E a ragion veduta visto che:

a) il metodo fu, *ut supra*, concordato ed ottenne l'approvazione del Legali: «...lo Studio CHIOMENTI in tema di convenienza economica ci ha suggerito...cioè ci ha effettivamente aiutato in linea teorica di quali dovevano essere i criteri per la definizione della convenienza economica...» (CASIRAGHI, pag. 185 ud. 23/02/2011) ed il derivato/UBI fu scientemente escluso: si può, per convincersene, ragionare sul doc. ALL. 22 dell'appello/J.P.MORGAN consistente nel già citato *Memorandum* predisposto da UNICREDIT, su richiesta del Comune di Milano, che nel luglio 2005 offriva disponibilità a ri-strutturare il derivato/UBI in completa solitudine;

b) il Legislatore ha voluto adottare un concetto di «passività» ancorato ai soli flussi di cassa (attesi) degli Enti territoriali in conformità alle regole previste per la redazione della loro contabilità nel cui ambito costituisce passività da iscrivere a bilancio unicamente il flusso di cassa «in uscita» dalla Tesoreria dell'Ente: passività sono dunque “...*mutui, aperture di credito, emissioni di prestiti obbligazionari, le cartolarizzazioni di flussi futuri di entrata, le cartolarizzazioni da amministrazioni pubbliche con garanzie fornite da altre amministrazioni pubbliche, le operazioni di cessione e di cartolarizzazione dei crediti vantati dai fornitori di beni e di servizi...*” (Circolare MEF 2007). Non lo sono i contratti derivati: testualmente lo afferma la circolare MEF del 27/05/2004 definita “esplicativa” del Decreto n. 389/2003: «...*nessun derivato è configurabile come passività...*».

Di inequivoca intelligenza anche la richiesta di chiarimenti giunta dal Ministero dell'Economia al Comune di Ferrara (cfr. ALL. 58 all'appello J.P.MORGAN): «...*stando al tenore letterale della disposizione (trattasi sempre del "lacunoso" art. 41 L. 448/01: ndr) essa sarebbe applicabile esclusivamente al debito propriamente inteso (segnatamente mutui ed obbligazioni) ma non anche ai contratti di swap che sono qualificati dalla normativa nazionale e dalle regole Eurostat non come debito ma come strumenti di gestione del debito finalizzati a variare la valuta di denominazione del debito originario (nel caso degli swap di cambio) o il tipo di tasso al quale sono indicizzati i flussi di interesse (nel caso degli swap di tasso di interesse). Che gli swap non siano debito ma strumenti di gestione del debito è stato più volte ribadito anche da questa Direzione: al riguardo si veda la circolare...etc. etc...*»;

c) il criterio seguito, dunque, fu non solo condiviso e conforme ad una monocolore interpretazione normativa ma anche il più noto e praticato dal Comune di Milano – che invero lo seguì anche per l'operazione /UBI nel 2002 – e cioè a dire il criterio della rappresentazione dei flussi di cassa secondo la curva *forward*: esattamente il medesimo utilizzato dalla CASSA DEPOSITI E PRESTITI, come le Banche imputate non mancarono mai di far rilevare in più di una comunicazione. Si veda, ad esempio, la lettera 23/06/2005 (contestata come “artificiosa” *sub* capo A ed invece non rappresentativa di alcuna ingannevole simulazione): “...*una volta definito il piano di ammortamento con la metodologia illustrata al punto 2, il Comune gestisce la quota di interessi utilizzando una struttura collar, come la stessa delibera di Giunta n. 463 del 16/06/2005 ha già previsto. Si veda la tabella 2 per lo sviluppo dei flussi di cassa attesi sulla base degli attuali livelli di mercato e dei livelli di floor e cap specificati nella tabella sottostante...*”: la Tabella 2 è, per l'appunto, titolata “*Flussi di cassa attesi sulla base degli attuali tassi forward di mercato e scelta del collar*”: e

nessuno ha provato – ma, per vero, neppure ipotizzato – una falsa rappresentazione derivante da “dolosamente errati” conteggi;

d) in conformità a quanto sin qui osservato anche CASSA DEPOSITI E PRESTITI non ha mai tenuto conto del derivato/UBI: né nelle proposte avanzate in concorrenza con le altre banche per la rinegoziazione dei mutui contratti con il Comune di Milano dopo il 31/12/1996; né in occasione della proposta di rimodula delle passività relative ai mutui stipulati prima del 31/12/1996, come indirettamente confermato dalla teste CASIRAGHI. E non per la ragione che *ad usum delphini* ha cercato di propinare al dibattito (“*Perché qui – nel caso CASSA DEPOSITI E PRESTITI: ndr – si tratta di una rimodulazione del profilo di ammortamento di un debito che rimane in essere. Quindi non va a toccare il derivato che era stato costruito sopra. Mentre nell’altro caso – nel caso delle Banche imputate: ndr – mancava il sottostante, quindi doverosamente doveva essere chiuso*” (così in udienza 26/01/2011, a pag. 204) bensì per quella che, correttamente, illustrava nella determina dirigenziale a sua firma dell’8 settembre 2005:

“...Considerato che alcuni dei mutui per un importo complessivo di 304 milioni di euro, oggetto dell’operazione UBI, sono stati estinti anticipatamente attraverso l’operazione di emissione del prestito obbligazionario precedentemente citato... Una parte dei mutui per un importo complessivo di 176.984.121,56, stipulati con Cassa Depositi e Prestiti e rinegoziati con lo stesso istituto secondo le indicazioni sopra riportate, sono anch’essi oggetto dell’operazione UBI. È pertanto necessario procedere ad una ristrutturazione/chiusura dell’operazione di swap con UBI...”

Altresì in udienza 9/02/2011, pag. 59 e ss.:

TESTE CASIRAGHI – *all’interno della proposta fatta da Cassa Depositi e Prestiti non c’è nessuna evidenziazione dell’inserimento del derivato UBI nel calcolo di convenienza.*

DIFESA (avv. DELLA SALA) – *E siamo d’accordo che questo è un calcolo di convenienza ai sensi dell’art. 41.*

TESTE CASIRAGHI – *Ehm...sì...anche se poi – fedele alla consegna datasi di anima dubbiosa ed inconsapevole – aggiunge (pag. 62):*

«...Allora, premesso che io non avevo gli strumenti per poter valutare effettivamente il calcolo della convenienza fatto. Qui – ho colto questi minuti per rileggere – non c’è esplicitato che nel calcolo di convenienza economica viene conteggiato o non viene conteggiato il derivato UBI. Quindi non posso dire che sia stato conteggiato, effettivamente...».

5° Anche la **contestualità di chiusura** di un derivato afferente passività oggetto di ristrutturazione è frutto di una interpretazione di norme: *«...la necessità o meno di chiudere il preesistente derivato*

nell'operazione del 24 giugno 2005 è una questione legale di cui il Perito può leggere alcuni termini finanziari ma che è competenza del Tribunale valutare. Il problema principale, a parere del Perito che non è un legale, deriva dalla necessità di armonizzare norme e circolari nate in contesti, in tempi e a fini diversi ...» (prof. CORIELLI, sua Relazione scritta pag. 68).

La Pubblica Accusa ha voluto invece desumere l'obbligo di contestuale chiusura dalla consulenza dei propri tecnici e da quelli dell'allora Parte Civile Comune di Milano, togliendo alla questione la veste giuridica e dotandola di una (fuorviante per il caso concreto) veste economico-finanziaria:

DIFESA (avv. IANNACCONE) – Professore, andiamo su un altro punto che mi pare davvero il cuore del processo. Lei alla scorsa udienza ha detto a proposito del derivato UBI, il famoso derivato UBI, che vi era l'esigenza di chiusura dello stesso derivato all'atto della estinzione del debito nozionale sul quale il derivato gravava. È corretto?

C.T.P. prof. TASCA – Io ho detto che le prescrizioni di legge a mia interpretazione prevedono questo, sì....(...)... Quando non sussistono più le passività sottostanti, che vuole dire, per me, da un punto di vista finanziario, quando ho spento la macchina di produzione dei flussi.

Similmente in udienza 11/05/2011, esame Consulenti proff. RESTI e PETRELLA (del Comune di Milano):

«...Contestualmente alla chiusura dei vecchi mutui era necessario anche chiudere un vecchio derivato, il cosiddetto “derivato UBI”, agganciato ai vecchi mutui, che a questo punto non aveva più ragione di esistere né dal punto di vista normativo né dal punto di vista finanziario. Quest'operazione per la verità non venne fatta nel giugno, ma come sappiamo, nel settembre/ottobre successivo...(...)»

prof. PETRELLA: *Il punto che noi abbiamo evidenziato in questa slide è che nel momento in cui cade la passività alla quale era legato il precedente derivato, la presenza soltanto dell'altro derivato, del vecchio derivato, può essere vista come una operazione speculativa, perché, come diceva il professore RESTI all'inizio, io ho uno strumento, che è uno strumento neutro, che può essere utilizzato per tante finalità, l'operazione di swap. Se quest'operazione di swap si associa ad un mutuo, allora la combinazione delle due operazioni, mutuo più swap, dà un certo risultato, e quindi lo swap può essere visto come copertura dei rischi che provengono dall'operazione principale oggetto di copertura. Nel momento in cui cade l'operazione che è oggetto di copertura, la presenza soltanto del contratto derivato assume quella finalità speculativa, perché a quel punto non esiste più il flusso associato all'operazione da coprire, ma è soltanto un flusso, relativo allo strumento derivato, che a quel punto può essere connotato come operazione speculativa...».*

Sennonché, già lo si è detto, una norma che imponesse al Comune di Milano la contestualità di chiusura non esisteva mentre dalla logica di sistema era effettivamente ricavabile il principio per cui senza passività sottostante il derivato doveva estinguersi. La ragione è quella appena indicata: il Legislatore non ha mai inteso dare spazio ad alcuna funzione speculativa ma solo di copertura, sicché in assenza di debito anche il derivato non ha più ragion d'essere.

Il fatto è, però, che alla corretta conclusione dell'economista fattosi interprete – se si estingue una passività deve estinguersi anche il derivato – doveva sostituirsi la valutazione del giurista con la corretta interpretazione sistematica prima e la sua concreta applicazione alla fattispecie poi: nel caso in esame, si poteva certamente attendere un paio di mesi come si è atteso perché, a ben riflettere, con l'operazione del giugno 2005, ai fini della *ratio legis* (copertura e non speculazione) non vi fu *estinzione* di un debito ma *conversione* di questo.

Al debito nozionale nei confronti della CASSA DEPOSITI E PRESTITI, si era, invero, sostituito il BOND, cioè a dire una passività si era sostituita ad un'altra: dell'un creditore (l'Istituto mutuante) avevano preso il posto altri (i sottoscrittori istituzionali del BOND), sicché non c'era da temere che il derivato passasse a svolgere una illecita funzione speculativa perché in fin dei conti continuava ad insistere sullo stesso debito nozionale semplicemente con un creditore diverso da quello originario.

E che si tratti di un problema di diritto, alfine ne conviene anche il Consulente del Pubblico Ministero:

C.T.P. prof. TASCA – *Io insisto su una visione, che è la visione della finanza. Allora, se io ho un debito nei confronti di una controparte o ho un debito nei confronti di un'altra controparte, dal punto di vista della finanza io ho ovviamente debiti, quindi il fatto che uno sostituisca l'altro o meno, io questo francamente devo dire non sono in grado di dirlo da un punto di vista del diritto, il fatto che però io abbia da un punto di vista di iscrizione al bilancio – che forse è una cosa che conosco meglio – un debito nei confronti di una parte o nei confronti dell'altra, sicuramente non è la stessa cosa. Cioè nel bilancio del Comune – non sono l'esperto di bilanci degli enti pubblici territoriali – però nel bilancio del Comune, facciamo quello di una impresa normale o di una banca, se io ho un debito nei confronti della Cassa Depositi e Prestiti o di Banca Intesa, o di Tizio, Caio e Sempronio, ho debiti nei confronti di soggetti diversi. Per me in quella lettura sarebbero debiti diversi, poi, le dico, io sono ignorante, e (non) insisto.*

È ben giusto che l'economista e l'esperto di matematica finanziaria insistano nell'evidenziare eventuali "incongruenze numeriche" e sarà interessante vedere perché il Perito d'ufficio non ravvisi "senso finanziario" nella legge e nelle sentenze che la interpretano e la applicano ma ciò può

valere come interessante dibattito *de iure condendo*. *De iure condito*, si debbono decidere le accuse mosse a nove presunti truffatori e, a tali fini, non ha importanza alcuna che siano debiti «diversi», come rilevato dal prof. TASCA.

Importa che la chiusura del derivato presupponga una passività che si estingue mentre nella fattispecie la passività, ai fini del divieto speculativo, era stata «convertita», caso per il quale così disponeva la già citata Circolare MEF 27/05/2004:

-prescrivendone – anzi interpretandone – sulla base di condizioni che non determinino una perdita per l'ente il possibile "riadattamento": «...non sono ammesse operazioni derivate riferite ad altre operazioni derivate preesistenti, in base alla considerazione che nessun derivato è configurabile come una passività...(...)... Nel caso in cui si verifichi una variazione della passività sottostante a un derivato, ad esempio perché sia stata rinegoziata o convertita, oppure perché ha raggiunto un ammontare inferiore a quanto inizialmente previsto, la posizione dello strumento derivato può essere riadattata sulla base di condizioni che non determinino una perdita per l'ente. Solo nel caso in cui l'ente ritenga di dovere chiudere la posizione dello strumento derivato è ammissibile la conclusione di un derivato uguale e di segno contrario con altra controparte...».

D'altro canto si rifletta su una circostanza che può lasciare indifferente il matematico ma non l'interprete: forse non è un caso che un obbligo di chiusura *ex lege* ed *ex abrupto* di un contratto non esista: come valterebbe, infatti, il Giudice delle leggi una norma che consentisse, anzi imponesse, di sorprendere il privato contraente con una risoluzione unilaterale del contratto a piacimento e discrezione del contraente pubblico?

Forse non è un caso che gli economisti ed i matematici il problema di una interpretazione della legge costituzionalmente orientata non se lo siano posto mentre gli avvocati, sì.

(avv.to DANUSSO, in ud. 29/02/2012, pag. 170 e ss): «...il derivato lo posso chiudere solo in due casi: se io ho inserito nel contratto una clausola che dice: "io il derivato lo chiudo se cambio la passività" ed abbiamo visto che in questo caso [del derivato/UBI: ndr] questa clausola non c'era; oppure se la controparte è d'accordo a chiuderla, Nel senso che se la controparte, la banca con cui ho stipulato il derivato [nel nostro caso UNICREDIT, infatti interpellata quale suo unico interlocutore dal Comune ben prima delle Banche Arrangers: ndr] non lo vuole chiudere perché per motivi suoi non lo vuole chiudere o perché non c'è accordo sul prezzo, sul *mark to market* della chiusura – è possibilissimo – è impossibile chiudere il derivato...»: ed invero sarebbe una grave (ed ingiustificata) interferenza nell'autonomia contrattuale da parte del Legislatore che, forse non per caso fortuito, ha optato per la ragionevolezza visto che la norma irrazionale è

anche incostituzionale: «...credo che sia una norma di corretta amministrazione della Pubblica Amministrazione, quella di provare a chiudere il derivato o di cercare di chiudere un derivato se quel derivato non insiste più su un debito, che credo è quello che abbia fatto il Comune in questo caso. Però non esiste un obbligo di chiusura contestuale, non c'è, non è noto nel sistema...» (concorda anche l'avvocato del Comune, TOGNAZZI: vedi ud. 24/11/2010 pag. 113 che richiama circolari e dunque fonti normative).

Non solo. Se fosse esistito, più che le rimostranze del contraente UNICREDIT avrebbe incontrato quelle del contraente Comune di Milano, certamente danneggiato dall'ipotetico obbligo, visto che una chiusura anticipata e contestuale del derivato/UBI, senza le trattative (a sua rimodulazione) che ne sono seguite, avrebbe comportato una uscita di cassa nel giugno 2005 a favore delle casse di UNICREDIT per poco meno di cento milioni di € con fatale frustrazione del principale obiettivo di ristrutturazione inseguito ch'era per l'appunto quello di generare la disponibilità di €106 milioni per l'anno 2005.

Sul punto ne conviene anche il Perito del Giudice (udienza 6/06/2012, pag. 13):

DIFESA (avv. VISCO) – ...c'è una norma che imponeva la ristrutturazione del derivato UBI nel momento in cui questo derivato rimane orfano?

TESTE CORIELLI – Allora, io non credo che ci sia una norma esplicita che lo impone, c'è scritto che quello che si può scegliere è di ristrutturarlo per adeguarlo alla nuova passività. Ricordo che i derivati devono – e questo è confermato da tutte le sentenze della Corte dei Conti su queste cose, compreso quelle in Lombardia – essere coperture, quindi se Lei ha un derivato in cui è cambiata la struttura della passività e non lo modifica, non ha più una copertura. Quindi da questo punto di vista, se non c'è una norma che dice: “il giorno dopo devi cambiarlo”, la natura stessa di questi derivati che devono essere coperture lo richiede. Poi valuterete voi, perché è una questione vostra legale, quanto questo sia cogente. Se mi chiede se c'è una norma che dice: “Domani devi cambiarlo”, io non l'ho mai vista questa norma.

Mentre ha potuto assistere alla non-contestualità: «...Posso dire che sicuramente è successo altre volte che si chiudessero – per quello che ricordo, perché, ripeto, io ho una visione limitata di questo fenomeno – delle passività sottostanti e non immediatamente venissero rimodulati i derivati concernenti queste passività. Non ho notizia, ma ce ne potrebbero essere perché ho visto cose di tutti i tipi... in cui il derivato è rimasto poi...».

E del resto, l'aver lasciato trascorrere luglio e settembre per perfezionare l'operazione di settembre 2005 (estinzione parziale e riassorbimento della

parte rimanente del derivato nella nuova struttura) non è poi la fine del mondo neppure per il matematico (udienza 30/05/2012, pag. 61 e ss.):

DIFESA (avv. RIOLO) – *...che non fosse necessario gestirlo contestualmente al lancio del Bond siamo d'accordo?*

TESTE CORIELLI – *sì*

DIFESA (avv. RIOLO) – *...poteva essere gestito successivamente?*

TESTE CORIELLI – *sì...attenzione però...*

il disaccordo tra il matematico ed il giurista è altrove, è nell'aritmetica ma è anche ininfluenza ai fini qui d'interesse («...*La somma dei due sicuramente non può essere una copertura, perché la somma dei due è una posizione a leva, quindi non è copertura. Questa è questione di aritmetica...*»).

È dunque la "sovrapposizione" di due derivati che non garba al prof. CORIELLI più che la non-contestualità di chiusura: «...*una cosa è il derivato vecchio (magari poteva aspettare, eccetera), una cosa è il fatto di avere subito costruito quello nuovo...*»: pag. 64.

Della non obbligatorietà al venir meno dell'obbligazione da cui il derivato trae origine, la giurisprudenza contabile ha però fornito analisi e ragioni sottese ed a queste conviene attenersi in un processo penale:

"...la specifica disciplina in materia...configura un rapporto di accessorietà necessaria dei derivati rispetto a preesistenti passività. Tale rapporto è, peraltro, normativamente imposto con esclusivo riferimento al momento dell'attivazione dell'operazione derivata come si è visto nella prima parte e come del resto coerente con l'essere il derivato un contratto distinto ed autonomo rispetto al finanziamento sottostante, contratto dierso e separato dunque che, come tale vive di vita propria...può quindi accadere che, a fronte della permanenza in essere del derivato, il sottostante venga anticipatamente estinto ovvero ridotto rispetto al piano di ammortamento originariamente previsto e in relazione al quale era stata costruita la struttura del derivato medesimo. In tali casi, l'autonomia del derivato rispetto al debito sottostante comporta che, pur a fronte della estinzione o riduzione o modifica del sottostante (ipotesi non infrequente in caso di ristrutturazione o rinegoziazione del debito o di subentro di un finanziatore terzo) l'ente continua pur tuttavia a mantenere il derivato così com'è..." (Corte dei Conti Sez. Reg. Veneto, Indagine sul fenomeno degli strumenti finanziari derivati nelle province e nei comuni del Veneto, 2010, ALL. 20 appello J.P. MORGAN).

L'interpretazione era pertanto unanime anche nel 2005 («...*il Comune non riteneva che la modifica del sottostante di un derivato comportasse la necessità di modificare contestualmente anche il derivato connesso a tali passività...*»: CREANZA, suo esame, ud. 21/09/2011, pag. 14) e la si può considerare circostanza processualmente acquisita anche se, sul Derivato/UBI nello specifico, Angela CASIRAGHI è riuscita a rendere

plurime "sfumature" di verità. La prima, che le ha consentito di rimanere nella comoda veste di testimone e di mandare gli altri sul banco degli imputati è stata resa al P.M. il 31/10/2008 ed è clamorosamente falsa avendo preteso di sostenere ch'era sua convinzione che il Derivato/UBI fosse stato chiuso nel contesto della ristrutturazione del giugno 2005: convinzione che mal si concilia col suo attivarsi successivo (e quanto all'uso improprio della *consecutio temporum* meglio soprassedere: bastino le ironiche bordate che si leggono in appello/ZIBORDI a pag. 248).

La seconda (del 19/01/2009) – nell'ansia di coinvolgere le Banche – dovrebbe essere vera a metà: secondo questa variante in corso d'opera tutti in Comune sapevano dell'esistenza del Derivato/UBI e la decisione di non chiuderlo contestualmente fu presa di comune accordo dalle Banche e dallo Studio CHIOMENTI.

La terza versione (22/06/2009) prospettava il silenzio anche con lo Studio CHIOMENTI sin dopo il compimento dell'operazione di giugno. Queste in indagini preliminari. Poi ve n'è una quarta, che a ben riflettere sarebbe la seconda con dettaglio *ad colorandum*: sia le Banche che l'avvocato TOGNAZZI le avrebbero detto che non era necessario chiudere il Derivato/UBI, precisando poi all'unisono che non doveva essere considerato nel calcolo di convenienza economica. Vien da dire che l'unica "attenuante" che si può riconoscere sul punto alla teste CASIRAGHI è che anche l'avvocato TOGNAZZI sul tema (del tempo di sua conoscenza della relativa questione) non è stato limpidissimo.

Essenziale, da ultimo, è che la tematica in esame fu oggetto di dettagliato scrutinio da parte della Corte dei Conti nella pluricitata deliberazione n. 52 del 2008 ed il profilo critico posto in evidenza – a fronte di una “...*variazione delle condizioni contrattuali originarie...*” che ha comportato un “...*potenziale aumento del rischio finanziario a carico del Comune...*” – investe unicamente la circostanza per cui “...*non risulta esplicitata la ragione in base alla quale l'ente non ha tenuto in considerazione l'esistenza...*” del derivato/UBI “...*al momento della conclusione dell'operazione principale...*”: nulla a che vedere con il suo mancato inserimento nel calcolo di convenienza economica e nessun danno cagionato da terzi alla Pubblica Amministrazione.

6° La conclusione di questo lungo ed anche un po' dispersivo ragionare è, dunque, che i derivati non si debbono conteggiare: persino per i Consulenti del Pubblico Ministero; e dunque nessun errore, nessuna falsità, nessuna "artata" rappresentazione matematica, non foss'altro perché c'entra più il diritto che non la matematica:

DIFESA (avv. IANACCONE) – Allora, ai fini del calcolo di convenienza economica, che noi sappiamo essere nient'altro che un confronto sul valore delle passività pre-ristrutturazione rispetto al valore delle passività post-

ristrutturazione, nel conteggio di questi due fattori, che vanno confrontati, si contano i derivati o no?

C.T.P. prof. TASCA – *Allora, faccio la lettura, come sempre da ignorante, quindi potrà poi dirmi dove sbaglio, ma nell'ambito dell'articolo 41 del 448, cioè la Finanziaria che disciplina specificamente questa parte, la valutazione di convenienza ha per oggetto le passività in carico. Poi, lo dico genericamente, la normativa italiana riferita agli enti pubblici definisce i contratti derivati in modo diverso da attività o da passività.*

Quindi nel momento in cui viene a dover essere calcolato il valore finanziario delle passività e confrontato col valore finanziario delle passività e, a mia interpretazione, nella legge si dice che il derivato non è una passività, chiudo il sillogismo e direi che non deve essere considerato nell'ambito del valore finanziario delle passività. Il tema è, se mi posso permettere, un po' più ampio, il tema è capire se, essendo i derivati per gli enti pubblici degli oggetti un po' particolari, devono o non devono essere considerati nella valutazione, e questo è l'altro tema.

DIFESA (avv. IANNACCONE) – Quindi nella valutazione devono essere considerati o no?

C.T.P. prof. TASCA – *Se Lei mi chiede nella valutazione del valore finanziario delle passività, per quello che le ho chiesto prima, la domanda rifatta, nel valore finanziario delle passività no.*

Ne conviene – e proprio con riferimento al derivato/UBI – il Perito del Giudice su espressa domanda del Giudice medesimo:

-udienza del 9/05/2012 pag. 151:

GIUDICE – No, volevo chiederle se secondo Lei, secondo la sua valutazione..., se il fair value del derivato... Voglio dire: se nell'ambito del calcolo della convenienza economica dell'operazione si dovesse in qualche modo, secondo Lei naturalmente, fare conto di quelli che sono stati i costi relativi alla estinzione di parte del derivato e alla rimodulazione.

TESTE prof. CORIELLI – Allora, la risposta è: se il Tribunale ritiene equivalente ... aver fatto un debito che non si poteva fare e ... aver fatto questa operazione, che si poteva fare, Lei avrebbe – facendo il debito – creato una passività, quindi avrebbe dovuto tenerne conto. Attenzione, però, questo è artificiale: se si tiene conto di tutti i flussi di cassa il derivato c'era prima e c'è dopo; non so se sono riuscito a essere chiaro.

[il ché è nient'altro che logica: il derivato/UBI non è insorto miracolosamente con la ristrutturazione né il *mark to market* negativo è imputabile all'opera nefasta degli *Arrangers*: c'era prima e c'era dopo, per l'appunto]

Dico questo: secondo me – per rispondere a questa domanda – il derivato non era da tener conto nella chiusura della operazione, nella convenienza economica, si doveva tener conto però alla fine di una cosa: che col complesso delle due operazioni rimane un qualcosa di più di quello che c'era prima, cioè il consolidamento dei flussi del derivato, e

questi flussi dovranno essere in qualche modo tenuti in conto nella contabilità. Quindi formalmente nella valutazione di convenienza economica non ci sta, perché il derivato non è diventato una passività. Tutto qua.

Il Professore sta qui dicendo che un derivato all'atto della chiusura consolida il proprio valore che, se positivo, diviene un apprezzabile flusso di cassa in entrata, se negativo, purtroppo, diviene una obbligazione da assolvere – un flusso di cassa in uscita – che *in qualche modo* occorre pur onorare. *Tutto qua.*

GIUDICE – *Non lo era e non lo è diventato.*

TESTE prof. CORIELLI – *Non lo era e non lo è dopo. Il problema è questo: una passività che cos'è? Qualcosa che crea dei flussi di... Forse può essere interessante quello che sto per dire. Cos'è una passività? E lì io sono stato chiaro su questo. Che differenza c'è tra una passività e la situazione finale di questo derivato? Una passività cos'è? Io ho un debito e devo pagarlo, pago le rate degli interessi e le rate dell'ammortamento. In questo caso cosa faccio? Il debito esiste sinteticamente nel nuovo derivato e io sto pagando attraverso quei 22 basis point le rate degli interessi e le rate dell'ammortamento. Per uno che studia Finanza non c'è nessuna differenza. La differenza è come voi interpretate questa posizione. Questa è la differenza. Ricordo, altresì, che il derivato, se tutto fosse stato valutato a mercato, prima e dopo, il derivato esisteva prima ed esiste dopo; il suo valore è stato espresso – "valore" per la quota che ci interessa – all'interno della modifica dello swap. Tutto qua. Posso andare avanti?*

Il Perito del Giudice, al quale non si è chiesto di fare il calcolo di convenienza economica – si rammenterà infatti che questa è una delle doglianze più accese promosse coi motivi d'appello tanto d'aver provocato la richiesta di rinnovazione del dibattimento – ha comunque offerto, proprio rispondendo al primo giudicante, un criterio per non commettere errori di calcolo: in quest'ultimo il derivato/UBI, se lo si esamina nella prospettiva dei flussi di cassa, ha un **effetto neutro** (non «valore neutro», si badi bene, giacché "valore neutro" in questo processo equivale a "valore zero" dello *swap*: s'è detto, un *nonsense* finanziario per il mercato).

E cioè: vero che l'«assorbimento» del *mark to market* negativo (per 48 milioni di €) è peggiorativo dei flussi di cassa del Comune: e come potrebbe non esserlo? visto che ricette miracolose per dissolvere debiti (pubblici) purtroppo non esistono; ma altrettanto vero che quel valore negativo gravava sul portafoglio del «debitore» anche prima della ristrutturazione delle passività. E, dunque, i flussi del nuovo-*swap* sono stati, sì, appesantiti da 22 BPS per "far spazio" all'assorbimento (¹⁴⁹) del

¹⁴⁹ "assorbimento" che non è creazione di un nuovo debito: lo si è ritenuto nella prima sentenza (a pag. 128) ma dovrebbe essere un errore tecnico perché il prof. CORIELLI

vecchio-swap ma, al contempo, dalle casse del Comune di Milano non sono usciti 48 milioni di € che avrebbe dovuto pagare senza l'intervento degli *Arrangers*: dai quali non lo si può esigere a titolo gratuito.

Del resto, ad analoga conclusione portava l'asciutta risposta all'apposito quesito che si può leggere nell'elaborato scritto del prof. CORIELLI: «...*Ammissibile o meno fosse questa operazione, l'estinzione del derivato Unicredito non mutava direttamente le passività del Comune, ma mutava i flussi di cassa aleatori originali in flussi di cassa fissi (principalmente lo spread aggiunto al tasso euribor) di cui tener conto in sede di bilancio previsionale e a cui, eventualmente, provvedere con accantonamenti...*» (pag. 78: in dibattimento spiegherà anche il senso dell'avverbio "eventualmente": cfr. in ud. 23/05/2012, pag. 186).

Condividono la conclusione anche tutti gli altri C.T. di parte.

Esemplificativamente può citarsi per tutti il prof. HULL: «...*l'intento dell'Articolo 41 della Legge 448/2001 appare molto ragionevole: i rifinanziamenti devono avere luogo esclusivamente nei casi in cui si abbia una riduzione degli oneri a carico dell'ente locale. Come illustrato...(...)...il derivato UBI non ha influito su tali oneri in quanto dava luogo ai medesimo obblighi sia prima sia dopo il rifinanziamento (ad eccezione dei costi relativi agli spread denaro-lettera per la chiusura del derivato UBI). Inoltre l'Operazione del Giugno 2005 ha avuto come conseguenza il rifinanziamento di parte del debito esistente del Comune di Milano a condizioni più favorevoli...*» (sua Relazione, pag. 26. E si vedano gli esempi, semplici ed al contempo chiarificatori che fa in § 56, § 57 e § 58).

7° L'appena esposta conclusione, di un effetto «neutro» sul calcolo – apparendo in netto contrasto con quanto in concreto operato dai Funzionari di Banca – non poteva non risvegliare tentazioni "colpevoliste"

sembrerebbe dirci il contrario. Udienza del 6/06/2012: «...*Per la contabilità del Comune non emerge passività perché sostanzialmente il Comune non deve pagare nulla. Quello che succederà è che avremo una diversa versione dei flussi di cassa, più o meno aleatori, che dovranno essere pagati in futuro. Questa è la situazione. Questa almeno è la mia versione di quella che è la lettura della contabilità del Comune...*» (p. 28 ma anche oltre a pag. 45: «...*non è una passività per quello che riguarda la contabilità del Comune. Io ho seguito questa via nella mia perizia, che è una via che ritengo finanziariamente discutibile, ma è la contabilità che è fatta così. Non è una passività neanche quella di UBI, che venga chiusa o meno, non lo diventa mai come passività, quello che succede è che viene chiusa e viene compensata con peggioramento di condizioni per un derivato che è nato su una vera passività, che sono un 1.650.000.000. Questo è quello che succede. Ripeto: se Lei sostiene – io potrei restare d'accordo con Lei, dal punto di vista finanziario mi piace di più – che quella fosse una passività, le dico: tutti i derivati a questo punto vanno valutati a mark-to-market, diventano tutte passività. Quando si fa la convenienza economica di una qualsiasi operazione bisogna valutare anche questa parte. Comunque penso di essere stato chiaro...*» (pag.46).

ture a morire facendo dire che la miglior prova che anche i derivati, non importa se non sono normativamente passività, debbono comunque essere considerati ai fini del calcolo di convenienza economica sarebbe stata offerta dal comportamento «concludente» degli imputati che infatti ne hanno tenuto conto:

“Si riportano di seguito – così scrivevano testualmente nel documento del 16 di giugno le Banche – i calcoli di convenienza economica al rifinanziamento tramite prestito obbligazionario, tenuto conto degli effetti dello swap di ammortamento”.

Lo stesso dicevano nella presentazione del 23 giugno dove evidenziavano altresì che *“La quota interessi è calcolata nell’ipotesi di realizzazione della curva forward, pertanto i valori indicati potranno subire delle modifiche in relazione al reale andamento dei tassi di interesse, Euribor a 12 mesi”.* Nella lettera del 24 giugno troviamo poi – lo si è detto infinite volte – l’ulteriore indicazione che la convenienza economico finanziaria era stata calcolata secondo la metodologia ufficiale predisposta dalla CASSA DEPOSITI E PRESTITI (¹⁵⁰).

Pertanto, sin troppo facile e diremmo fisiologica l’obiezione accusatoria:

C.T.P. (COMUNE DI MILANO) prof. RESTI – *«...Il nuovo debito, il BOND, non nasceva nudo, ma nasceva già accompagnato dal derivato, cioè nasceva questo debito sintetico che nel complesso era un debito amortizing, a tasso variabile con Collar, perché era dato dalla combinazione di un BOND e di un amortizing swap con Collar. Allora è chiaro che non era sufficiente tenere conto del valore del BOND nudo, ma bisognava anche tenere conto del valore del derivato associato, in maniera inscindibile, lo dicono le banche nella loro documentazione, al BOND...(...)... Quindi, di fatto, dovremmo tenere conto del fair value, del valore di mercato, del valore equo del derivato nel momento in cui questo è stato stipulato, cioè al 24 giugno 2005, perché se il fair value era negativo questo voleva dire che le prestazioni a cui il Comune si obbligava per i trent’anni successivi, attualizzati al momento della stipula, valevano di più rispetto alle prestazioni che il Comune riceveva dalle banche e quindi, questo riduceva la convenienza economica del nuovo debito ristrutturato. Che questa cosa andasse fatta, cioè che il nuovo derivato andasse conteggiato insieme al BOND, perché insieme al BOND era un’unica operazione, non emerge soltanto dalle considerazioni di tipo economico finanziario, che credo di avere sviluppato questa mattina, ma emerge anche dal comportamento delle banche. Cioè, come è emerso in sede di causa civile e come è*

¹⁵⁰ *“La conferma contenuta in questa lettera ... è soggetta a, le seguenti ipotesi concordate con il Comune”:* nell’elenco delle **ipotesi concordate** con il Comune si legge: *“Gli ipotizzati pagamenti di interesse sia sul portafoglio mutui sia sullo swap di ammortamento sono stati determinati utilizzando la curva forward al momento del lancio dell’emissione obbligazionaria”.*

possibile, in qualche modo, anche ricostruire in maniera indiretta e molto contorta, guardando la documentazione in atti le banche tennero conto, nella valutazione della convenienza economica del valore del nuovo derivato, questa è la migliore conferma che si doveva tenerne conto...» (ud. 11/05/2011, pag. 101).

Non è circostanza sulla quale sia possibile sorvolare perché sempre, non solo qui, l'apparente discrasia fra le prove crea iati logici in sentenza. Dunque va esaminata. Non prima però d'aver rilevato che trattasi di una delle tante camaleontiche trasformazioni dell'accusa che, *ab origine*, contestava agli imputati un qualcosa di ben diverso, quasi di antitetico. Come si è visto, di non aver cioè considerato il *profitto* ("atteso" per le Banche, "ingiusto" per il P.M.) del derivato (*i. e. i costi impliciti*) nel calcolo di convenienza economica per tal modo artatamente provocando una espansione delle passività totali a carico dell'Ente tali da determinare il venir meno del requisito della convenienza economica.

Gli imputati, nel negare il relativo addebito, avevano invece sostenuto a gran voce di aver considerato l'impatto del derivato sui flussi di cassa sia pure in nome di un approccio di cautela, buona fede e trasparenza – così come avrebbe dovuto fare il Comune di Milano al quale si stavano sostituendo per compiacenza – e non già perché le norme imponessero di tenerne conto.

Se il Comune di Milano avesse fatto da sé il calcolo di convenienza economica, com'era suo ineludibile dovere, avrebbe dovuto considerare che i *costi impliciti* si debbono progressivamente pagare. E con che cosa? Ovviamente con i flussi di cassa che per effetto del derivato si vengono a generare, sicché un oculato contabile pubblico con l'approccio ai conti di casa del *bonus pater familias* non avrebbe certamente ignorato un dato essenziale: la nuova passività (il BOND) «costava» idealmente al Comune un tasso fisso del 4.019%, pari alla cedola garantita agli investitori ma, di fatto, quel tasso era stato "appaltato" alle banche, assumendosi per contro il Comune un tasso parametrato all'*Euribor* all'interno di un *Collar*, e poiché l'*Euribor* in quanto tasso variabile non si può, per definizione, anticipatamente conoscere ecco che, con il ricorso alle curve *forward*, si deve cercare di prevedere il suo andamento nei successivi 30 anni.

Orbene, avendo il Comune di Milano "appaltato" alle Banche non solo il tasso fisso ma – come sappiamo – anche il calcolo di convenienza economica il prudentiale ragionamento nei termini appena precisati è esattamente quello che fu fatto dagli imputati: adottarono il criterio di valutazione detto «deterministico» (detto così perché si determina un dato che non si conosce attraverso metodologie utilizzabili per le previsioni sui tassi) e reiteratamente lo esplicitarono al Comune (*ut supra*).

Del ché, persino i severissimi Consulenti dell'Ente milanese hanno dato atto (la *slide* n. 79, invero, presentata in udienza, lo riconosce come "*principio*

liberamente applicato dalle Banche nei loro calcoli del 2005”, dove l'avverbio *liberamente* dovrebbe voler dire che non v'era obbligo di legge ma lo si fece lo stesso) epperò, comunque non paghi, ne hanno censurato il metodo ulteriormente rimproverando agli imputati d'aver abbracciato una soluzione tecnica che esaltava e catturava il solo **valore intrinseco** del derivato e non invece il suo **valore temporale** e cioè a dire quel valore che il mercato riconosce alle opzioni, all'atto della loro negoziazione, in ragione del rischio che la curva *forward* (altro non essendo che mera previsione) non si verifichi.

Udienza sopra citata, a pag. 107:

C.T.P. (COMUNE DI MILANO) prof. RESTI –

«...Noi ... riteniamo che tale valore (il valore dell'amortizing swap: ndr) sia stato stimato dalle banche, in maniera metodologicamente parziale ed incompleta. E infatti, riteniamo che le banche abbiano commesso due scorrettezze nella valutazione, parlo di scorrettezze dal punto di vista matematico metodologico. Da un lato si sono concentrate soltanto su una quota del valore del derivato trascurandone un'altra, cioè si sono concentrate sul solo valore intrinseco trascurando il valore temporale; dall'altra hanno completamente dimenticato di dare conto del rischio legato all'insolvenza delle banche, il che è un po' paradossale perché tutta la valutazione veniva fatta usando un tasso aggiustato con lo spread Cassa Depositi e Prestiti, per tenere conto del rischio di una insolvenza del Comune. Però l'insolvenza delle banche che custodivano il conto di ammortamento e che avrebbero potuto, dopo trent'anni, risultare, ahimè, in default e quindi non restituire il capitale, non veniva in nessun modo conteggiata...».

Sopraffacciamo, per ora, sull'ulteriore questione concernente la valutazione rischio (bilaterale) di credito – che comunque non ci si potrà esimere dal trattare – e proseguiamo sul tema in esame cominciando col dire che, ancora una volta, è la teoria finanziaria, la più evoluta e la più dotta, che vuol prendere il sopravvento sulla legge, la quale, forse meno evoluta e forse meno dotta, non lo prevede.

Come finisce per riconoscere lo stesso Consulente del Pubblico Ministero. Udienza del 20/10/2010 da pag. 8 in avanti:

C.T.P. (PUBBLICO MINISTERO) prof. TASCA –

*«...Il concetto di rischio è un concetto che, calato nel contesto di riferimento, secondo me aveva due implicazioni. Una prima implicazione era quella di ricomprendere **non tanto la volatilità implicita, non direttamente la volatilità implicita nel calcolo del valore delle opzioni, quanto il valore atteso, inteso come valore temporale delle opzioni.** Le opzioni sono state valutate sulla base del valore intrinseco, il valore intrinseco implica sempre l'assunzione che citavo l'altra volta quando dicevo che se io vado a stimare i tassi futuri, i tassi spot futuri – chiedo*

scusa della tecnicità – sulla base dei tassi forward impliciti nella curva di oggi, io sto assumendo un'ipotesi, cioè che il mercato sia nella condizione di rivelare oggi i tassi futuri. È un'ipotesi. Ovviamente questa ipotesi dovrebbe essere considerata nell'ambito di una valutazione, perché chiaramente lo scenario che un soggetto che decide di come valore temporale delle opzioni. ristrutturare una parte di mutui a tasso fisso con una parte di mutui a tasso variabile non ha davanti a sé uno scenario deterministico, qual è quello che si rivela usando i tassi forward impliciti, ma ha davanti a sé diversi scenari. Allora, dicevo, rispetto alla valutazione dei contratti, delle opzioni sui tassi d'interesse, sicuramente l'elemento rischio andava ricompreso, andando a valutare anche quello che si chiama valore temporale, che rispetto al valore intrinseco è l'altra componente che definisce il prezzo di mercato di un'opzione...».

Queste dunque le esigenze dell'economista e del matematico finanziario. Diversa l'opinione del Legislatore che, forse lacunosa o forse no, ha imposto agli Enti Pubblici Territoriali di attenersi esclusivamente a una ricognizione dei flussi di cassa lasciando perdere di considerare nel loro bilancio – figuriamoci poi nel c.d. test di convenienza economica – quel valore di mercato rappresentato dal valore temporale.

PATRONO (di P.C. COMUNE DI MILANO) – *Quando l'articolo 41 comma secondo della Legge 448/2001, fa riferimento al valore finanziario ai fini del calcolo della convenienza economica, che cosa devo quindi intendere per valore finanziario nel caso di un'opzione floor su tassi come quella di cui si tratta nella specie?... e soprattutto...se già al momento dell'entrata in vigore della legge – questa è l'ulteriore domanda – si sarebbe dovuto procedere nel modo che Lei ha descritto?*

C.T.P. (PUBBLICO MINISTERO) prof. TASCA – *Il valore finanziario dello strumento è da intendersi esattamente nel modo in cui l'ha inteso Lei, però a mio parere la legge parla di valore finanziario delle passività finanziarie in carico, e questo è importante perché poi si collega in un modo diverso la valutazione di convenienza che l'ente pubblico può fare rispetto a un generico soggetto. Okay. Quindi, per rispondere correttamente alla sua domanda, il valore finanziario di un'opzione è il suo prezzo, che comprende il valore intrinseco e il valore temporale....ma la legge è altra cosa e, forse, non è affatto illogico che lo sia perché per la finanza pubblica i derivati sono solo uno strumento di gestione del debito, e gli Enti pubblici non possono certo fare trading, come suol dirsi, e dunque poco gliene ne cale del valore temporale delle opzioni:*

«...per motivi accademici ho approfondito un po' gli studi su questi temi da tempo, e pur non vantandomi di essere uno scienziato ma una persona che ha studiato queste cose, posso dire che nella moderna teoria della finanza, che è una cosa che è stata introdotta, o comunque ha avuto una sua identificazione negli anni Sessanta, quindi qualche cosa di abbastanza storico, il concetto di rischio in una valutazione di incertezza è

assolutamente familiare. Quindi io non traggo la conclusione da questo, che lo dovessero fare o non lo dovessero fare, sarebbe una presunzione che non mi consento, io dico solo che secondo me una valutazione in termini di rischio andava fatta, e forse devo dire che, anche qui, leggendo tanto, come Lei diceva prima, nei vari contributi che girano ho visto anche qualcuno che ha provato a farla correttamente...».

Si tratta, come si vede, di uno dei tanti contributi accademici portati nel presente procedimento – che ne hanno rappresentato, come più sopra si anticipava (nel rispondere all'eccezione difensiva *sub D* in esordio di motivazione) un po' il limite ma assai di più il valore aggiunto – dove accanto alle molte prove dichiarative in senso tecnico si sono accomodate interpretazioni giuridiche, suggerimenti e proposte *de iure condendo*, critiche ragionate alla legge e al legislatore: utili spunti di riflessione anche per il giudice, ovviamente, che però non può giudicare né la legge né il legislatore ma solo azioni umane che si assumono in violazione del codice penale e che qui non vi sono state perché – magari non rispondenti alla moderna teoria della finanza – sono state però azioni pienamente rispondenti alla legge vigente.

E tanto basta perché quest'ultima, piaccia o meno, offre una propria nozione di *convenienza economica* (che per il giudice è l'unico «spirito guida») dandola per raggiunta allorquando si abbia una *riduzione del valore finanziario delle passività*, a sua volta conseguita allorquando «...la somma dei valori attuali dei flussi della nuova passività (ciascun flusso costituito dalle quote capitale e quote interesse alle relative scadenze) nonché delle commissioni, penali e accessori dovuti per l'estinzione vecchio mutuo e delle commissioni per l'accensione del nuovo prestito, risulti inferiore alla somma dei valori attuali dei flussi delle passività preesistente che si vuole convertire/rinegoziare...» (Circolare/MEF, pluricitata, del 28/05/2005).

Ben si può comprendere, ovviamente, perché un esperto di finanza possa anche arricciare il naso di fronte a siffatta definizione normativa: «...perché la definizione che verrebbe in mente ad una persona che si occupa di finanza...» è un'altra: «...il valore finanziario è il valore finanziario, cioè quello di mercato...» (prof. CORIELLI, in udienza, 13/06/2012, pag. 119 e ss. sino a pag. 145).

Eppure, nemmeno il cultore di disciplina diversa dal diritto ha potuto essere drastico e tranciante e la spiegazione fornita è la controprova che nessuna artata falsità è stata compiuta nel calcolo di convenienza economica:

TESTE prof. CORIELLI – *Io non dovevo fare nessuna valutazione di convenienza economica, quindi a me parlare del valore finanziario interessava solo perché mi era stata fatta una domanda relativa alla posizione del derivato UBI, dove ho dato diverse interpretazioni possibili del concetto di “valore finanziario” e le conseguenze che potevano*

*avere...(..)... Ho dato varie alternative, ho detto: "se si parla soltanto di passività e le passività sono indicizzate in maniera normale,..., allora fare il valore scontato dei flussi di cassa è un modo corretto di calcolare il valore finanziario". Se si parla, invece, di "derivati", fare il flusso scontato del valore intrinseco del derivato non è una maniera di valutare i valori... L'ho detto precisamente: **può essere quello che richiede la legge, e in questo caso traiamone le conseguenze. Non è un modo corretto finanziariamente di fare questa valutazione.** Tutta la questione relativa alla mia lettura delle norme era tutta e solo legata al fatto di cercare di capire se c'era una lettura delle norme sufficientemente precisa da consentire di dire che il valore finanziario si calcolava sempre e solo delle passività, ed allora avrebbe avuto senso calcolare solo il valore intrinseco perché era la stessa cosa che valutare il valore finanziario. Quindi ho fatto una discussione molto articolata che copre parecchie pagine e segue diverse alternative. Se poi vuole sapere qual è la fonte... Com'è che la chiama? Ehm... Voi la chiamate... Va beh!, diciamo la fonte scientifica da cui traggio una definizione di "valore finanziario", la fonte scientifica è qualsiasi libro anche elementare di finanza....(..)...*

Per quello che riguarda gli Enti Locali, non essendo io certo... di quale poteva essere l'effettiva scelta da fare, le ho seguite tutte e ho dato risposte al primo quesito diverse a seconda dell'interpretazione che veniva data al termine. Quindi ho cercato di usare tutte le variazioni. In alcune perizie "valore finanziario" era considerato come "valore intrinseco" anche se conteneva il derivato; in alcuni casi... per esempio, il perito di Pisa [Perito del Consiglio di Stato, nel "caso/Pisa", dott. ANGELETTI: ndr] non fa così, il perito di Pisa dice che il valore finanziario è il valore attuale dei flussi di cassa e quindi anche il valore del derivato proprio come valore di mercato del derivato. Ci sono varie posizioni e ho cercato di dar conto di tutte queste posizioni e ho tratto conclusioni diverse dalle varie posizioni. Mi sono anche permesso di dire che affermare che il valore finanziario si valuta soltanto per la parte... scusate, in termini di costi di... valore intrinseco scontato e affermare che si deve fare anche per i derivati, porta ad una conclusione aberrante, perché il valore che si ottiene non è un valore che ha nessun senso dal punto di vista della teoria della finanza e della pratica della finanza....

DIFESA (avv. IANNACCONE) –Io ho capito bene, quindi, questa sua lunga ed articolata risposta che poi io voglio focalizzare sulla norma, perché noi di quello ci dobbiamo occupare, che quindi: "se noi abbiamo un debito anche indicizzato a tasso variabile, privo però di opzioni, allora l'applicazione della circolare MEF ci porta i risultati, come dire, corretti; se invece abbiamo dei debiti con tasso variabile ma con opzioni, l'applicazione letterale della norma ci porta a risultati sbagliati". E' così?

TESTE prof. CORIELLI – Dal punto di vista della finanza, intesa come "teoria della finanza" o "finanza di mercato", porterebbe a risultati

sbagliati...(...)... Questo non vuol dire che non sia la norma, magari è la norma che dice di fare così, ed io la rispetto, però...

È semplicemente illuminante questa definitiva chiosa sulla dibattuta questione del significato di *valore finanziario delle passività*.

Come pure lo è un'altra: per il matematico un *nonsense* finanziario ed un errore di calcolo rimangono tali anche se sono «concordati». Per il giudice penale l'errore è qualcosa di opposto al dolo di frode e se è «concordato» fra presunta vittima e presunto reo, certamente non è un artificio ingannatorio:

TESTE prof. CORIELLI – *Quando si parla poi di “valore attuale dei flussi intrinseci” ... dei Cap e Floor, la valutazione fatta in questa lettera [diretta al Comune per esplicitare il metodo seguito: ndr] è una valutazione che può essere quella che si deve fare, semplicemente non è una valutazione che io ritengo abbia una dignità di valore finanziario inteso come qualcosa su cui si potrebbe fare uno scambio in un mercato che funzioni. Tutto qua. Non ci sono scorrettezze, diciamo, tecniche qua dentro: una cosa è un “valore atteso” e una cosa è un “valore aleatorio”, sono due cose diverse. ... C’è una valutazione concordata, benissimo,...(...)..., coincide con la valutazione finanziaria come richiesta dalla legge? Questo lo deciderete voi. Io vi posso dire, da tecnico della finanza, che questa valutazione dal punto di vista finanziario non ha senso. Punto. Basta. Tutto qua.*

Da un punto di vista finanziario non si dubita che abbia ovviamente ragione il prof. CORIELLI ma da un punto di vista giuridico – dovendo valutare pretese truffe, fatte di artifici e di dolose preordinazioni al fine specifico di frode – non può essere ignorato che sia il Giudice contabile che il Ministero dell'Economia facciano ricorso, nella condivisa interpretazione della legge, alla stessa metodologia di calcolo utilizzata dagli imputati. E pazienza se è priva di "senso finanziario":

→ Corte dei Conti, Regione Sardegna, Sezione Controllo: caso Comune di Abbasanta/B.N.L.

Veniva qui esaminato un contratto derivato di *interest rate swap* stipulato tra la *BNL* e un Comune sardo, Abbasanta, assai simile a quello che ha interessato Milano ed i suoi *Arrangers* giacché anch'esso conteneva opzioni e in particolare un *Collar*, con un *Floor* fissato al 2,40% e un *Cap* al 5,90%.

Nella “valutazione di convenienza economica” la Corte dei Conti ha affermato: “...Il contratto di swap stipulato dal Comune di Abbasanta è basato sullo scambio del tasso di interesse fisso con quello variabile, mentre la misura del tasso fisso dovuto dalla banca è calcolabile per tutta la vigenza del contratto con la massima precisione, o perché costituito da un valore unico o perché ricavabile come media ponderata di differenti tassi fissi, sul tasso variabile potranno essere formulate solo delle

previsioni sul valore che esso potrà assumere di volta in volta. Gli indicatori dei quali si elabora l'andamento futuro sono chiamati 'forward'. Lo swap tra BNL e Comune di Abbasanta, quindi, per la stessa natura dei contratti derivati, è un contratto non facile da valutare, ancorato com'è a parametri finanziari altamente variabili e di difficile reperibilità. Una prima stima di convenienza, però, seppure non avente la sicurezza di un valore a consuntivo, avrebbe dovuto essere effettuata dall'Ente facendo riferimento al forward, che generalmente proprio BNL comunica all'ente interessato alla data o poco tempo prima della stipula...".

E nel sostituirsi al Comune nel relativo calcolo, la Corte dei Conti scrive:

"...Sviluppando il più semplice dei prospetti nel quale il tasso di interesse a carico del Comune viene supposto pari al valore forward, caricato semplicemente dello spread [sic le Banche imputate: hanno fatto riferimento alla curva forward, corretta con Cap e Floor quando la curva incontrava rispettivamente il Cap ed il Floor: ndr] concordato e mediato dall'applicazione del Cap comprato e del Floor venduto si ottiene la tabella seguente...etc. etc".

TESTE prof. CORIELLI – *Benissimo, questa non ha senso finanziario. Punto.*

E non ce l'ha neppure:

→il Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato, Ispettorato Generale di Finanza, nella Relazione sulla verifica amministrativa al Comune di Pozzuoli (3 ottobre 2007) – ma per ragioni chiarissime, subito spiegate dal prof. CORIELLI, che, da tecnico, non si capacita – ed è logico che sia così – di come sia possibile ipotizzare una curva dei tassi *forward* come se la previsione coincidesse con il reale, ignorando volatilità e valore temporale pur in presenza di opzioni (addirittura digitali in quel caso):

"...Sulla base delle considerazioni precedentemente esposte è possibile valutare il risultato potenziale derivante dalla sottoscrizione del contratto sulla base dei tassi attesi forward relativi all'Euribor 6 mesi. Tale risultato atteso rappresenta il guadagno o la perdita che l'Ente avrebbe ottenuto nel restante periodo contrattuale a seguito della sottoscrizione del contratto se Euribor 6 mesi rispettasse esattamente le attese degli operatori specializzati del settore al momento della presente ispezione e il Comune di Pozzuoli non avesse sottoscritto il successivo contratto così come già specificato in precedenza...".

TESTE prof. CORIELLI – *Mi spiace, ..., è un problema tecnico-finanziario. Quella valutazione ha senso solo se Lei suppone che i tassi rimangano certi dal momento in cui la fa fino a che scade il prodotto. Siccome questa non è una valutazione che può essere considerata realistica, la valutazione non ha senso. Punto. Poi si può fare, può essere quella che la legge richiede. Mi spiace, se viene fatta e viene fatta come valutazione che viene considerata generalmente corretta, io mi limito a dire – per me 2+2 fa sempre 4 in qualsiasi circostanza – che è una valutazione*

finanziariamente sbagliata. Ma non è solo sbagliata, è avventata, perché potrebbe essere una sopra ed anche una sottovalutazione del valore del prodotto...(p. 132).

Non se ne dubita. E tuttavia, ciò risulta – per il Giudice penale che non deve valutare il valore del prodotto ma solo la condotta degli imputati – solo un'occasione di confronto ed utile approfondimento in una diversa disciplina scientifica ma non certo una prova a carico degli accusati. Anzi, il contrario.

Come è per l'appunto a dirsi per l'effetto neutro del derivato/Ubi:

*«...è vero che c'era sia prima che dopo questo valore, non c'era la passività. La passività non è mai esistita. Questo è il punto sostanziale...cioè sono io che l'ho detto prima, quando ho presentato la perizia, che dal punto di vista finanziario io vedrei tutto al valore di mercato e non farei queste cose, ma le differenze contabili contano, cioè tutto qua, e la normativa si riferisce alla contabilità...» (prof. CORIELLI in udienza 30/05/2012, pag. 49. E del resto di verità rivelate nella specie non è possibile trovarne: prof. CORIELLI in ud. 9/05/2012, pag. 219: «...il Perito ha proposto una interpretazione del termine "valore finanziario"...»; prof. CORIELLI in ud. 23/05/2012, pag. 187-: «...il valore di mercato è utile perché, come ha detto varie volte Lei, è una previsione del valore dei flussi che ci possono essere. **Quindi in questo senso può essere una guida. Non è l'unica guida.** Uno può anche andarsi a vedere per esempio in caso di tasso di interesse variabile quelli che possono essere i flussi peggiori, nel senso che uno può dire nel nostro caso: "Al massimo io pago il sei e qualcosa per cento, quindi metto da parte per quest'anno o per un po' d'anni una cifra che mi garantisce di avere questo, tutt'al più alla fine avrò di più". Però queste non sono cose... Come dire? Questi sono modi con cui si può soddisfare l'idea di avere un bilancio che bilanci e che sia stabile nel tempo. Tutto qua...»).*

8° Per concludere il tema dell'assoluta indifferenza del derivato/UBI rispetto al calcolo di convenienza economica che – unitamente alla mancanza di interesse delle Banche *Arrangers* a sottrarlo – chiude definitivamente ogni possibilità di considerarlo artificio e raggirio non rimane che un'ultima controprova.

Sin qui – utilizzando un argomento logico/ difensivo contro gli imputati: “sapevate del derivato/UBI e la vostra insistenza nel negarlo è indizio di malizia” – si è ragionato come se tutti gli imputati sapessero o dovessero sapere. In realtà, gli atti del processo consentono di dire che a saperlo certamente era una Banca solamente: J.P. MORGAN ed i suoi Funzionari, prima fra tutti Antonia CREANZA.

Ciò possiamo affermarlo perché nel gennaio del 2005 – e quindi ben prima dei fatti di causa – J.P. MORGAN (in persona di quest'ultima) inoltrò al

Comune di Milano una proposta di rimodulazione dell'indebitamento (doc. 18.3 produzioni/P.C) nella quale era esplicito il riferimento al derivato/UBI e di esso si teneva conto in effetti nel (peraltro generico) calcolo di convenienza economica che si allegava a mo' di esemplificazione.

Ebbene, proprio detto calcolo è l'espressione matematica dell'effetto «neutro» («effetto» non «valore», meglio insistere) del derivato ai fini della convenienza economica, nel senso che – in conformità a quanto ha spiegato il prof. CORIELLI: «c'era prima e c'era dopo» – esso compare sia tra le componenti *pre*-ristrutturazione che quelle *post*.

In particolare, se si scorre pagina 8 del MEMORANDUM di che trattasi si legge: *Gli swap (ovvero l'IRS esistente e la struttura di hedging sul nuovo prestito obbligazionario) sono considerati nella loro componente di valore di unwind (stimato pari a Euro 100 mln circa e preso come base delle valutazioni condotte in questa presentazione) anziché di flussi attesi come nelle pagine seguenti:*

Segue quindi una tabella dove il «valore *unwind* da gestire» (pari a 100 mln circa di cui sopra) compare in tutte le colonne, sicché sottraendolo (o non sottraendolo), la differenza dei valori (*ex ante* ed *ex post*: cioè la convenienza economica) rimane immutata.

Come da promessa, poi, esso viene considerato nelle pagine seguenti e computato nei suoi effetti sui flussi di cassa attesi (...*flussi attesi come nelle pagine seguenti...*) anche qui *ex ante* ed *ex post*.

Come ben sapeva il Comune di Milano, attraverso i suoi preparati avvocati difensori: «...*Il ragionamento prospettato è questo: il mark to market dell'operazione del derivato va considerato sia a valere sulle passività da ristrutturare, sia a valere sulle passività successivamente alla ristrutturazione. Di tal che il mark to market originario ovviamente è neutrale...*» (avv. TOGNAZZI, ud. 24/11/2010, pag. 78).

9° Arrivati a questo punto dell'esposizione si deve però dimenticare tutto quanto sin qui argomentato ed ipotizzare il contrario: vale a dire si deve ipotizzare che senz'altro del derivato/UBI se ne dovesse tener conto nel calcolo di convenienza economica. Ciò allo scopo di verificare se – considerandolo in unione ai costi impliciti così come calcolati dai C.T. del P.M. e contestati nei capi d'imputazione – il risultato di convenienza si sarebbe depresso irrimediabilmente, fino a scomparire perché questa è, in fin dei conti, l'originaria accusa.

Sul punto, dopo aver rivendicato la primazia del diritto sulla matematica finanziaria, trattandosi di fare conti meglio fare un passo indietro e ridare spazio a quest'ultima per evitare di pescare addendi disordinatamente, ora da una consulenza ora dall'altra, per far quadrare un cerchio che non vuole farsi quadrato.

Ed allora, anzitutto, occorre capire cosa del derivato/UBI si debba considerare: solo i costi impliciti presuntivamente calcolati *sub B* (circa 12 milioni divisi fra 4 Banche = € 3 circa per ciascheduna) ovvero il *mark to market* negativo per € 48 milioni (o peggio l'intero valore negativo per € 96 milioni)?

TESTE prof. CORIELLI – *solo i 3 milioni circa di ulteriore costo implicito, questo qua e basta. Cioè solo questo, proprio quello c'è* (ud. 13/06/2012, pag. 183).

DIFESA (avv. SCAROINA) – *Quello che si chiama "il costo delle operazioni in eccesso?"*

TESTE prof. CORIELLI – *è il costo implicito della seconda operazione, cioè tenendo conto del fatto che sono stati pagati dei soldi direttamente...*

Se è solo questo l'importo da considerare – e contraddire un matematico sui numeri non è saggio – allora significa che non solo il *fair value* è indifferente e dunque anche la «porzione» di derivato pagata in contanti a UNICREDIT dal Comune, attingendo (per 20 milioni di €) all'apposito Fondo, non deve essere considerata.

E a ben vedere, è questo un aspetto “numerico”, per così dire, che si sposa perfettamente con la legge e il diritto per i quali il *fair value* può avere una ricaduta sul calcolo di convenienza economica solo se si traduce in un flusso di cassa in uscita perché ciò che giova conoscere è, molto prosaicamente, se il nuovo debito costa di più (o di meno) del vecchio. Il prof. CORIELLI ha spiegato molto bene a tal proposito (v. a pag. 105 del suo elaborato scritto) che:

«...sicuramente una operazione finanziaria di questo tipo, sotto IAS39, è da iscriversi a bilancio, secondo le regole sopra accennate, al momento in cui l'operazione è effettuata e non si può aspettare che sia liquidata o scada.

Si noti la profonda differenza rispetto alla contabilità degli Enti che ragiona per cassa. Questa differenza nella contabilizzazione è l'origine prima, almeno dal punto di vista tecnico, delle problematiche discusse nella presente Perizia.

Questo confronto induce il Perito a commentare un'ulteriore tesi, che non è direttamente collegata al presente quesito, ma che può essere opportuno valutare congiuntamente.

Da un certo punto di vista questa tesi è vera, anzi ovvia: il prezzo di una attività finanziaria è una valutazione dei flussi aleatori di cassa che questa attività produrrà fino alla scadenza (e su questa basi il Perito ha proposto una interpretazione del termine “valore finanziario”) mentre i flussi effettivi si conosceranno solo a “conti fatti”...».

Dunque, ecco confermato che il *fair value* c'entra assai poco con i flussi di cassa effettivi perché anche in un approccio esclusivamente matematico-finanziario, com'è più congeniale al Professore, non sarebbe un *costo*,

inteso come esborso di cassa, ma solo un *mancato introito* (v. ud. 23/05/2012, pag. 205):

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *Qual è il momento in cui il Comune sopporta il costo corrispondente a questo valore atteso?*

TESTE prof. CORIELLI – *Il costo lo sopporta nel fatto che alla data iniziale, posto che sia possibile, non riceve un upfront che comporta una equivalenza zero del prodotto. Tutto qua... Avrebbe avuto una entrata per cassa...*

Sotto altro profilo, anche il prof. GUALTIERI (C.T. di DEUTSCHE BANK e dei suoi Funzionari/imputati) ha spiegato ancora più chiaramente – forse grazie alla sua "doppia anima" di economista ma anche di avvocato – perché sarebbe un duplice errore considerare il valore di 48 milioni di € come peggiorativo della situazione *ex ante* ed i costi impliciti conseguenti alla ristrutturazione un costo e dunque un danno per il Comune di Milano (speculare al profitto delle Banche): «...secondo l'accusa, questi costi di transazione sono da contestare perché sarebbero stati un danno patrimoniale di rilevante gravità per il Comune e un profitto ingiusto per le Banche, perchè la rimodulazione sarebbe avvenuta a condizioni economiche di molto peggiorative rispetto al costo di € 48,164 milioni che l'Ente avrebbe dovuto sostenere per chiudere la frazione del derivato UBI trasferita alle Banche...i costi di transazione erano congrui e in linea con le condizioni generalmente praticate sul mercato per operazioni con quelle caratteristiche e la tesi dell'accusa della non congruità di essi risulta completamente indimostrata anche perché l'accusa sembra avere il convincimento che le Banche avrebbero dovuto fare l'operazione senza ricevere alcun compenso (lo swap a valore nullo del capo di imputazione) e quindi ha ritenuto ingiusto qualunque importo superiore a € 48,164 milioni che era il valore di mark to market del derivato UBI preesistente e di conseguenza ha ritenuto che fosse sufficiente provare l'esistenza di costi di transazione...» (p. 188).

Né vale ovviamente far parallelismi arditi fra il valore MtM negativo del derivato/UBI con «...le commissioni che il Comune ha dovuto pagare alle banche creditrici per poter estinguere i mutui anzidetti...» (così gravata sentenza, pag. 130) per l'ovvia ragione che un conto sono le penali ingenerate da una estinzione anticipata di mutui – che rappresenta un valore (negativo per l'Ente comunale) ch'è effetto diretto della sua libera decisione di ristrutturare il debito – altro è il MtM negativo ch'era un onere contrattuale persistente, col quale il Comune doveva far prima o poi conto. Ci hanno spiegato a tal proposito i Consulenti delle Difese che detto valore così pesantemente negativo per l'Ente – tanto da replicare il "buco/TALAMONA" – non lo era per congiunture astrali sfavorevoli ma per precise condizioni negoziali relative al profilo dei flussi finanziari: per circa sessanta milioni di € (cioè a dire per la ragguardevole porzione di 2/3

del suo MtM negativo) il suo valore era imputabile ad un finanziamento ottenuto da UNICREDIT attraverso un uso dello strumento finanziario che la *ratio* della legge non voleva (e che poi ha espressamente vietato vista la sua continua elusione: DM n. 389/2003) perché in aperto contratto con la finalità di copertura e gestione del rischio di tasso. Ebbene tale «finanziamento occulto» avrebbe dovuto essere rimborsato dal Comune a UNICREDIT a partire dal terzo anno di vita dello *swap*: stipulato nel 2002, proprio a partire dall'anno 2005, *Annus Horribilis in decade malefica*.

Per questo suonano inverosimili le dichiarazioni rese sul punto dalla sedicente ingannata Angela CASIRAGHI, Funzionaria di Banca – si badi bene – allorché le rendeva:

-p. 50 delle trascrizioni d'udienza 26/01/2011:

TESTE CASIRAGHI – *Allora, io non avevo capito che il compenso di UniCredit era allocato all'interno della struttura finanziaria in derivati. Ritengo comunque che fosse di interesse, proprio per l'esperienza che poteva fare UniCredit con il Comune di Milano, che fosse disponibile a non guadagnare alcuna commissione.*

DIFESA (avv. IANNACCONE) – ***Quindi Lei era convinta che UniCredit facesse quella complessa operazione gratuitamente?***

TESTE CASIRAGHI – *Sì. ... per l'importanza dell'operazione, ritengo che UniCredit fosse stata disponibile a fare l'operazione per avere un ritorno, possiamo dire di immagine, di competenza, di esperienza presso il Comune di Milano. Questo è la cosa della quale sono convinta.*

Sta, come si vede, dicendo d'aver creduto che una banca – qui UNICREDIT, ma varrebbe per qualunque altro Istituto di Credito, italiano o straniero – fosse disponibile a non guadagnare alcuna commissione su una anticipazione finanziaria, cioè un prestito, di 60 milioni di €; dice d'aver creduto che lo facesse a titolo gratuito o meglio solo per un ritorno di immagine riveniente da un rapporto contrattuale col Comune di Milano. Con ciò spudoratamente e doppiamente mentendo perché se è il sogno di qualunque cittadino/risparmiatore – a tacere del cittadino/imprenditore – imbattersi in banche che prestano denaro gratuitamente, purtroppo destinato a rimanere sogno, per l'Ente pubblico neppure questa illusione sarebbe permessa perché – come ben sapeva la Direttrice CASIRAGHI – alla Pubblica Amministrazione è fatto divieto di accettare prestazioni negoziali gratuite (e quando si trova scritto o si sente dire il contrario, di servizi “offerti alla P.A. a titolo gratuito” non è con riferimento ad una Pubblica Amministrazione in quanto “cliente” del servizio o controparte contrattuale, ma alla P.A. quale ente collettivo di rappresentanza dei cittadini). Lo scriveva la stessa CASIRAGHI in una relazione alla Corte dei Conti il 22 novembre 2007, ove affermava: “*Si ricorda che la legge vieta alle Amministrazioni pubbliche di acquisire servizi gratuiti*” (ALL. 72 prod./J.P.MORGAN).

Al riguardo va ricordato che lo stesso Comune di Milano aveva escluso dalla gara per il Bond l'offerta di NATIXIS proprio perché a titolo gratuito avendo indicato una commissione pari a 0,00%. Di fronte alla contestazione questa la risposta della teste CASIRAGHI (ud. 23/02/2011, pag. 85):

DIFESA (avv. SEVERINO) – *Bene, allora la domanda è un'altra: Lei ricorda se Ixis sia stata esclusa per motivi di forma oppure per avere presentato diciamo un prezzo gratuito?*

TESTE CASIRAGHI – *No, mi pare che fosse una offerta gratuita quella di Ixis.*

DIFESA (avv. SEVERINO) – *Una offerta gratuita. E perché l'avete esclusa rispetto a questa offerta gratuita?*

TESTE CASIRAGHI – *Sentita l'Avvocatura... La Commissione si è sospesa, si è sentita l'Avvocatura Comunale che ha, diciamo, indicato che offerte gratuite non potevano essere accettate.*

DIFESA (avv. SEVERINO) – *Allora io volevo contestarle che Lei nel corso del suo controesame,..., ha riferito che non si è mai sostanzialmente posta il problema della remunerazione delle banche, con specifico riguardo allo swap ed alle sue successive ristrutturazioni, perché riteneva che le stesse, così come per altro UBM, operassero gratuitamente. Come concilia questa sua risposta con quella che mi ha dato adesso, sul fatto che era vietato ottenere delle liberalità da parte delle banche, delle elargizioni di servizi che non fossero accompagnate dal pagamento di un costo?*

TESTE CASIRAGHI – *Allora, come ho avuto modo di dire, per noi l'operazione... Prima di tutto l'operazione del 2005, quindi dell'emissione del Bond e della chiusura dello swap, era un'operazione unica che era stata valutata al prezzo dello 0,01% sull'operazione stessa. Dopodiché, siccome le banche le consideravamo nostri advisor, hanno continuato diciamo ad intrattenere i rapporti sempre a quel costo – mi rendo conto – molto basso della Commissione, ma noi ritenevamo che il ritorno di immagine nei confronti dell'operazione stessa con il Comune di Milano ripagasse ampiamente l'attività.*

DIFESA (avv. SEVERINO) – *Quindi Lei ha ritenuto che tutto fosse remunerato da questo 0,01%?*

TESTE CASIRAGHI – *Sì. Sì.*

Si tratta di affermazioni smaccatamente mendaci ed intrinsecamente incredibili delle quali non si può tenere conto alcuno.

Dunque, vale la pena di tornare al tema in esame e riassumere man mano, constatando che:

→ del minuendo pari a 57 milioni di € stimato dalle Banche come il risparmio sulle passività **non** possono essere suoi sottraendi né i 20 milioni pagati in contanti e neppure il *fair value* del derivato/UBI (che già calcolato

dalle Banche ¹⁵¹ nel suo valore intrinseco se non nel suo valore temporale, *ut supra*, si finirebbe altrimenti per calcolarlo due volte) ma nemmeno – ciò per il rigore della logica che non consente di diversamente opinare – i costi impliciti delle successive ristrutturazioni: come avrebbero potuto, invero, gli imputati sapere nell'anno 2005 che la Direttrice CASIRAGHI li avrebbe nuovamente contattati per rimodulare i contratti in essere? È illogico ed inesigibile.

Del resto, se il principio vale "contro" gli imputati in tema di clausole di mitigazione del rischio di credito (di cui si deve ancora dire e lo si farà a breve) deve per forza valere anche a loro "favore" (si veda in controesame FUSAI, 27/10/2010):

DIFESA (avv. IANNACCONE) – Senta, Professore, nel 2007 il Comune ha preteso un'ulteriore garanzia, C'è un contratto di garanzia in data 10 ottobre 2007 che attribuisce un pegno a favore del Comune di Milano sul saldo attivo del conto corrente. Di questa ulteriore garanzia Lei ha tenuto conto ai fini della valutazione del rischio di credito?

C.T.P. prof. FUSAI – Allora, questa è una garanzia che entra in gioco nell'ultimo contratto...Quindi ovviamente alla data del 2005 non se ne doveva assolutamente tenere conto, assolutamente non si poteva prevedere nel 2005 quello che sarebbe successo nelle date successive.

Altro errore di metodo da evitare è quello di reperire valori (disomogenei) ora da una consulenza ora da un'altra giacché alla delusione (cocente per il penalista) di un "ingiusto profitto" più sfuggente ed inafferrabile se affidato alla matematica finanziaria (¹⁵²) – e cioè ad una scienza che si vorrebbe

¹⁵¹ Come ammesso dal P.M. precedente nella sua ultima **memoria ex art. 121 c.p.p** (prodotta in occasione della requisitoria del 18/08/2012) ma, soprattutto come riconosciuto dalla stessa gravata sentenza che sia a pag. 126 che a pag. 133 dà atto del fatto che «...le banche arrangers hanno inserito il valore intrinseco del derivato nel "costo" dell'operazione...» sicché i 57 milioni dati dalla convenienza economica sono «...comprensivi del costo del derivato...».

¹⁵² «...A mero titolo esemplificativo, ricordiamo, in questa sede, le discrepanze tra la stima dei costi impliciti realizzata dal Consulente dell'Accusa Professor FUSAI e quella operata dal Perito, professor Francesco CORIELLI:

-Per quanto riguarda il presunto costo implicito applicato da UBS, tra la stima del Professor FUSAI e la stima del Perito esistono **8 milioni di differenza;**

-Per quanto riguarda il presunto costo implicito applicato da DB, tra la stima del Professor FUSAI e la stima del Perito esistono **oltre 3 milioni di differenza;**

-Per quanto riguarda il presunto costo implicito applicato da DEPFA, tra la stima del Professor FUSAI e la stima del Perito esistono **quasi 6 milioni di differenza;**

-Per quanto riguarda il presunto costo implicito applicato da J.P. MORGAN, tra la stima del Professor FUSAI e la stima del Perito esistono **oltre 17 milioni di differenza...».** (appello/AROSIO/ZIBORDI, pag. 9).

meno empirica del diritto penale – che non affidato alla sana prosaicità di quest'ultimo per il quale la soluzione è lineare e sin troppo evidente, andrebbero a sommarsi grossolane sviste, a tutto danno dei principi processual-penalistici di valutazione delle prove.

Per esempio il solo valore temporale indicato nella memoria del P.M. precedente (appena citata in nota) in 41 milioni di €, cifra “prelevata a forza” da una delle consulenze delle Banche ma del tutto dissonante ed inconciliabile con l'intero valore del derivato come calcolato dal Perito del Giudice; ovvero i 52+14 milioni di €, considerati dal primo Giudice come i COSTI IMPLICITI delle operazioni *sub A* e *B* (e dunque sottratti dai 57 milioni) che provenienti l'una dalla consulenza (FUSAI) del P.M. e l'altra della Relazione dei Saggi del Comune di Milano rappresentano valori non omogenei, nel senso che mentre al risultato di 57 milioni di Euro il C.T. della Pubblica Accusa è giunto facendo ricorso ad una curva *risk-adjusted* (la medesima di CASSA DEPOSITI E PRESTITI già citata, che la descrive in Circ. n. 1255 del 27/01/2005 ¹⁵³), ai 52+14 milioni di €, si giunge con una curva *risk-free*. Suscitando le proteste delle Difese degli imputati per il timore di un calcolo di «convenienza economica» sostituito da un calcolo di «convenienza processuale»:

DIFESA (avv. IANNACCONE) – pag. 4 e ss. dell'udienza dell'8/06/2011 (prosecuzione del controesame)...io ho riflettuto che se rispetto a quel dato di convenienza economica, di 74 milioni di euro, noi sottraessimo anche il mark-to-market negativo iniziale dello swap stipulato con le quattro Banche secondo i calcoli del professor FUSAI, che ammonta appunto a 52,7 milioni di euro, avremmo comunque una convenienza economica della ristrutturazione di oltre 20 milioni di euro. Ed allora ho individuato i due elementi che hanno depresso in via definitiva il calcolo di convenienza economica dal suo punto di vista, professore [sta contro-esaminando il prof. RESTI, C.T. dell'allora P.C. Comune di Milano: ndr], nell'utilizzo dei tassi *risk-free* volti a scontare i flussi di cassa dei debiti e la problematica UBI. Detto questo comincerei dai tassi *risk-free*. L'applicazione di questo criterio, come risulta dalla sua slide 106 (e come per la verità risulta anche dalle slide precedenti), ha depresso in via definitiva il risultato di convenienza economica di 50 milioni di euro... perché non diciamo allora che l'utilizzo dei tassi *risk-free* nel confronto fra due finanziamenti tende a penalizzare sempre il debito più lungo e, guarda caso, nell'operazione che ci occupa il Comune di Milano è passato da un indebitamento medio di quindici anni a un indebitamento a trent'anni, e quindi la scelta di utilizzare i tassi *risk-free* comportava necessariamente – e Lei lo sapeva bene – che

¹⁵³ Nel documento si contempla anche il metodo di calcolo sulla base della curva *risk-free* ma si precisa anche trattarsi di un «...caso limite che prescinde dall'operatività standard dei mercati...». Condivide il MEF che in una apposita comunicazione (5/11/2007) alla Regione Puglia lo indica come criterio preferibile. Condivide il prof. CORIELLI (p. 60 della Perizia) che lo definisce corretto e rispondente alla più diffusa prassi di mercato. Condividono anche i Consulenti delle Banche.

avrebbe comunque penalizzato il debito più lungo oggetto di ristrutturazione, proprio perché caratterizzato da una più lunga fase di rimborso. Perché non spiega allora al Presidente che utilizzando i tassi risk-free Lei sapeva già che comunque per definizione avrebbe penalizzato il debito più lungo?

Non ha importanza la risposta ad una domanda che vuol essere retorica e neppure che il dubbio possa nascere da quel che suol definirsi tuziorismo difensivo. Basta il dubbio legittimo.

E basta la Perizia del primo Giudice testualmente riportata a pagg. 88 dell'appellata sentenza. Scrive il Prof. CORIELLI:

«...Non entriamo nel calcolo effettivo della convenienza economica dell'operazione perché questo quesito non è stato posto al Perito. Segnaliamo che esiste un certo disaccordo tra i vari documenti presentati, non solo su come definire "valore finanziario" (cosa della quale abbiamo diffusamente discusso) ma anche, nel semplice caso di mutui contro bond, su quale curva utilizzare per attualizzare i flussi di cassa di vecchio e nuovo debito.

Le banche e i Consulenti delle banche paiono aver utilizzato funzioni di sconto con spread di credito, i Consulenti del Comune hanno utilizzato funzioni di sconto con spread e senza spread. La questione non è irrilevante perché, a prescindere dalla considerazione o meno del derivato nel calcolo della convenienza economica e anche a prescindere o meno della considerazione del credito delle banche, l'uso di curve di sconto senza spread porta a risultati molto meno vantaggiosi (il Perito si basa sui documenti presentati) che il calcolo basato sulla curva risk free.

Nella Consulenza RESTI-PETRELLA la convenienza, a prescindere dal derivato, passa da 74,3 milioni, in linea con quanto determinato dalle banche (circa 70 milioni di Euro, si veda ad es. la memoria del Prof. MASPERO) a 24,5 milioni.

La ragione della differenza è semplice: il nuovo debito ha scadenza più lunga del vecchio, e l'uso di una funzione di sconto con spread aggiunto, e che quindi sconta più velocemente, rende proporzionalmente più conveniente un debito con scadenze protratte nel tempo. Questo è spiegato bene e con dettaglio nella memoria del Prof. MASPERO...».

Ovvio, pertanto, che se proprio si è obbligati a cimentarsi nel relativo calcolo – e lo si fa parecchio malvolentieri – il termine minuendo da cui procedere via via a sottrazione è non già quello di 57 milioni di € (che già scontava il valore c.d. intrinseco di UBI) bensì quello appena indicato dal prof. CORIELLI – perché è *a prescindere dal derivato* – e proveniente dalla consulenza dei proff. RESTI e PETRELLA (del resto "in linea con quanto determinato dalle banche").

Dipoi – per non sprecare nulla del lavoro svolto dal Perito del Giudice – si possono considerare (come termini sottraendi) i COSTI IMPLICITI com'egli li

ha stimati per le operazioni *sub* capi **A** (€ 53.769.148,00) e **B** (€ 12.334.274,00) e così procedere alla differenza per arrotondamento: **€ 74,3 milioni – € 53,8 milioni del capo A – € 12,3 milioni del capo B = € 8,2 milioni di €, pari alla convenienza economica**, comunque sussistente per il Comune di Milano che – compulsato dal buco/TALAMONA – avrebbe comunque dato corso all'operazione *City of Milan*. Anche perché nessuna prova contraria è stata portata dalla Pubblica Accusa (o Privata quand'era ancora parte processuale).

10° Vi è però un ultimo argomento da trattare, strettamente connesso alla convenienza economica ed al relativo calcolo, e già più volte anticipato e cioè a dire quello concernente il ***rischio bilaterale di credito***.

Ed invero, i costi impliciti calcolati per l'operazione *sub* **A** dal Prof. CORIELLI, come detto pari a € 53.769.148,00, sono dati dalla somma di due valori e precisamente **il valore *mid market*** pari a € 35.572.290,00 e **il rischio di credito banche** stimato dal Perito in € 18.196.857,00 del quale le Banche non hanno invece tenuto conto.

La ragione della sua esclusione – anche concettuale rispetto alla convenienza economica – è speculare a quella del derivato: poiché il rischio di credito sopportato dal Comune (e cioè a dire il rischio che le Banche facciano *default*) non si traduce in un flusso di cassa (ad eccezione dell'unico caso in cui l'Ente voglia assicurarsi contro il relativo rischio ma è un caso che non è il nostro, perché il Comune di Milano non lo ha fatto), ecco che non è un costo e dunque non può essere un «costo implicito» rilevante ai fini del calcolo in esame. E sul punto non c'è affatto dissonanza tra il dire del prof. CORIELLI e la perentoria affermazione difensiva che reputa la valorizzazione del rischio di credito banche – peraltro fortemente contestato, ancora una volta, richiamandosi alla prassi – del tutto estranea al *test* imposto dall'art. 41 L. 448/01.

L'insanabile contrasto risiede nel fatto che anche le banche scontano un rischio creditizio che dovrebbe in qualche modo essere valutato, a parere del prof. CORIELLI. Vieppiù in un caso com'è quello di Milano dove il rischio di insolvenza delle banche controparti patito dal Comune – eppure non remunerato – dovrebbe considerarsi esponenziale rispetto al progredire dell'ammortamento e della somma accantonata presso le Banche:

PERITO prof CORIELLI – Io ho detto che si sarebbe dovuto tener conto di questo costo, non ho detto necessariamente riconoscendo il prezzo... Ci sono molti modi di tener conto di questo costo, uno l'ho detto: era la marginazione o la collateralizzazione... L'altro modo è che il Comune di Milano... Per esempio, una cosa che avrebbe potuto fare direttamente il Comune di Milano è questa: rendersi conto che essendoci un'esposizione di credito gli sarebbe costato assicurarla e che quindi questo costo dell'assicurazione, che è quella che secondo me è la cosa da tener conto

come punto di riferimento, sarebbe stato da considerare non nella convenienza economica di cui abbiamo parlato prima, ma nel fatto che fosse finanziariamente conveniente farsi fare questa operazione e non un'operazione con minor rischio di credito. Poi le banche possono fare l'offerta che vogliono al loro cliente, non è che devono fare offerte predefinite; il cliente può accettarla o non accettarla a seconda dell'offerta che fanno. Sto solo dicendo: se si fosse trattato di un'operazione tra due clienti di mercato consci di quello che succedeva, è molto difficile – io direi impossibile, ma nulla è impossibile – con questo tipo di sbilanciamento di credito mai ci sarebbe stata l'operazione senza qualche forma di attenuazione del credito, e con ogni probabilità uno spread non sarebbe bastato, sarebbe stata chiesta una forma di collateralizzazione anche in presenza di un eventuale spread. Questa operazione come credito, io vorrei sottolinearlo perché forse non si è capito, è esplosiva,... Cioè siccome si deve costruire un fondo ammortamento, che viene costruito solo alla fine, cioè alla fine viene detto che è per tutto il periodo in potestà di una parte, questa parte non fallirà ma può fallire, c'è un rischio di credito che diventa progressivamente sempre più grande e alla fine può coinvolgere l'intera operazione. Quindi questa è un'operazione delicata dal punto di vista del credito, per cui fra controparti – come dico lì che tengono conto di queste cose, difficilmente non si sarebbe tenuto conto di questo punto (così all'udienza del 30/05/2012, pag. 140 e ss.).

Come si vede, è il medesimo concetto espresso nell'elaborato scritto: fra parti contrattuali "agguerrite" – sottintendendo che il Comune di Milano non lo fosse – il rischio di credito sarebbe stato bilaterale: non solo le Banche verso l'Ente ma anche viceversa. A mezzo di una collateralizzazione. Ed in fondo anche il prof. HULL – pur drastico nell'affermare che «...parliamo di una situazione unilaterale perché la banca va a considerare il rischio di credito nei confronti della controparte, e non viceversa...» – non è lontano da siffatta conclusione.

Si veda in udienza 11/01/2012 (da pag. 52 ed oltre):

P.M. – Perché “non viceversa”? Perché: non esiste un rischio di credito per le banche? Mi pare che il fallimento di qualche banca dimostri che forse un rischio di credito per le banche esiste!

INTERPRETE (per il prof. HULL) – Per quanto riguarda il rischio di credito esiste il rischio di credito, ma non nella determinazione del prezzo delle operazioni dei derivati, e non viene presa in considerazione per questo caso dalle banche; se fosse, significa che l'operazione non sarebbe...profittevole... le banche non prendono in considerazione il rischio di credito, ma è anche vero che l'unica possibilità per la banca di monetizzare il rischio di default è proprio di quello affrontarlo...di fallire. ...Nella determinazione dei prezzi dei prodotti le banche sia nel 2005 sia oggi non contabilizzano questo rischio di credito....

E poi:

P.M. – Okay, il rischio di credito è solo tra banche, con qualunque altro operatore importante, non so, la Provincia dell'Ontario per fare un esempio canadese, non c'è nessun rischio di credito da parte di quell'Ente, è così?

INTERPRETE – Il rischio di credito della banca non sarebbe preso in considerazione nella determinazione del prezzo della transazione, dell'operazione.

*Siccome stiamo parlando di rating diversi diciamo per le banche, per esempio per la Provincia dell'Ontario parleremmo di un rating a tre A (AAA), mentre per la banca parleremmo di un rating a due A (AA), quindi probabilmente verrebbe richiesta comunque una situazione di **collateralizzazione**...alla banca: dunque – se non si è frainteso – ancora una volta il rischio non diverrebbe una componente del prezzo ma l'"agguerrita" Provincia dell'Ontario farebbe valere il suo elevato *standing* creditizio e ne imporrebbe una collateralizzazione. Esattamente ciò che vorrebbe il prof. CORIELLI anche per gli Enti pubblici italiani.*

Si tratta però dell'unico punto di contatto.

Dove invece le divergenze sono insanabili fra il Perito del Giudice ed i Consulenti delle Banche è che per il primo la sola valutazione corretta è una valutazione *two way* del merito di credito che tenga conto cioè dell'esposizione al rischio di insolvenza di ambo le Parti e da ambo le Parti assunto col semplice entrare nell'operazione. E in un caso com'è quello di specie, l'unilateralità sarebbe a tutto detrimento dell'Ente pubblico perché «...il rischio è da una parte sola...» (ud. 6/06/2012, pag. 139; cfr. SLIDE n. 171 della perizia: "le banche non si trovano di fatto mai esposte al default del Comune (se non per un ammontare minimo all'inizio dell'operazione)"). Il professor CORIELLI, in altri termini, valorizza lo «sbilanciamento» del rischio espresso dal fatto che solo in una fase iniziale del contratto (quando le somme via via accantonate per il rimborso del BOND non sono ancora di significativa entità), ad essere esposte al rischio di insolvenza sono le Banche; man mano però che l'ammortamento si accumula, il rischio si sposta sulla controparte pubblica fino a gravare, nella parte finale del contratto, interamente su quest'ultima:

«...Il valore complessivo a mid-market di questa operazione al 24 giugno – e qua sto usando le valutazioni di tutti, perché in questo sono perfettamente consistenti, trascurando il credito e tutto il resto, semplicemente la valutazione a mid-market – è attorno a 34 milioni di euro a sfavore del Comune. Non sto dicendo qua, e lo discuteremo dopo, che questo sia un profitto per le banche; sto dicendo che questa è la valutazione a mid-market di quel giorno ed è condivisa da tutti i periti, ho fatto la media delle valutazioni... L'unica differenza rilevante che c'è tra le valutazioni tra il Perito e le difese è da riscontrarsi nel fatto che il Perito riterrebbe corretto

introdurre nella valutazione dei costi per il Comune di Milano anche il costo del credito delle banche per un totale calcolato con questo modello di circa 18–19 milioni. Le Difese no...(…)...

Ovviamente questa è una questione direi finanziaria, non legale, la differenza di opinioni si base sulle seguenti posizioni: secondo le Difese non era usanza per le banche di tener conto del proprio credito, in secondo luogo questa era comunque la prassi nei rapporti con gli Enti Locali italiani. Secondo il Perito, per prodotti che presentano uno spiccato sbilanciamento del credito... c'è soprattutto uno sbilanciamento dovuto alla creazione del fondo di ammortamento che alla fine è tutto nelle mani delle banche, e quindi potrebbe creare grossi problemi se ci fosse un default...» (Prof. CORIELLI, ud, 09/05/2012, da pag. 13 a 16).

Va peraltro meglio precisato che la questione finanziaria di cui parla il Professore che lo dividerebbe dai suoi colleghi non è l'«usanza» o la «prassi» perché anche su questo v'è comunanza di vedute.

È un fatto, invero, e non un parere da quale poter dissentire che non fosse prassi con gli Enti locali (e neppure con i clienti finali in genere) che le banche – non le Banche qui imputate, tutte le banche – riconoscessero il proprio rischio di credito alla controparte. Tant'è che anche il prof. CORIELLI non ha esitato a riconoscerlo: *pare...corretto affermare che questo non fu fatto nei rapporti con Enti locali italiani...ed in perizia scritta (a pag. 59):*

«...è ragionevole dedurre che durante il periodo in esame non si sia tenuto conto, o almeno non si sia tenuto conto appieno, del credito delle controparti degli Enti, mentre si è tenuto conto, anche a volte in presenza di garanzie collaterali più che sufficienti, del credito degli Enti.

Non è compito del Perito stabilire se tale uso comune sia in generale giustificato e comunque rilevante ai fini del presente procedimento. Il Perito è confidente nell'affermare che il rischio di credito asimmetrico sarebbe stato considerato nel valutare la posizione, se non altro come motivazione per una forma di collateralizzazione dell'operazione, qualora questa fosse avvenuta tra Parti di pari forza contrattuale e accettabile competenza tecnica...».

La ragione di siffatta prassi – tanto uniforme d'aver costretto ad osservare che la pretesa contraria è un'altra singolarità del presente processo, al pari di quella del valore nullo dello *swap* alla sua nascita (¹⁵⁴) – l'hanno offerta i Consulenti delle Difese. Per tutti possiamo citare il prof. CAPRIO all'udienza del 27 giugno 2012, pag. 17: *«...Nel caso di un intermediario*

¹⁵⁴ *«...devo dire che la prima volta che ho sentito parlare della possibilità che le banche potessero pagare ai propri clienti il proprio rischio controparte l'ho sentita in questa aula...» (dep. Mario VINZIA, ud. 4/07/2012 pag. 47, Dirigente di alcune società del Gruppo ENI. Ha dichiarato d'aver stipulato nell'anno 2005 derivati per importo nozionale di circa 2 miliardi di €: fa riflettere il nostro inedito)*

finanziario, il costo del rischio di credito diventa proprio un costo effettivo del tutto paragonabile al denaro che si esborsa per acquistare fattori produttivi, lavoro, altri input [...in quanto l'intermediario può autoassicurarsi, accantonare autoassicurandosi in previsioni di perdite future, e può, seconda cosa, assicurarsi comprando strumenti di protezione, Credit Default Swap...] mentre non è esattamente così, a nostro modo di vedere, nel caso di soggetti che non sono intermediari finanziari...Qual è la conclusione di queste affermazioni? Non per dire che allora non esisteva il rischio di credito delle Banche nei confronti del Comune di Milano. Ci mancherebbe altro, non mi sognerei di dirlo...Ma non era per il Comune di Milano un costo effettivo applicabile paragonabile agli altri costi, applicabile per rimuovere il rischio. Mentre per una banca è un costo effettivo veramente paragonabile a tutti gli altri elementi di uno swap...».

Badiamo bene che anche per il Prof. CORIELLI il rischio di credito delle Banche non era per il Comune un costo «...da considerare...nella convenienza economica...ma nel fatto che fosse finanziariamente conveniente farsi fare questa operazione e non un'operazione con minor rischio di credito...» (p. 141 già cit.). Insomma, «...la normativa impone di rendersi conto di questo rischio...» e per il Perito l'operazione più utile ed efficace per eliderlo o contenerlo «...era quella di marginare e di fare una collateralizzazione, non quella di pagare spread perché pagare spread non serve...».

Apprendiamo, però, che sia lo *spread* sul *pricing* che non piace al prof. CORIELLI sia la collateralizzazione ch'è per lui la soluzione di maggior pregio non sono divenuti prassi perché, almeno quest'ultima, è possibilità economicamente insostenibile per il Enti locali.

Lo spiegano molto bene i Consulenti di J.P. MORGAN proprio adattando i principi teorici al caso concreto (cfr. pag. 42 della Relazione/J.P. MORGAN dell'11/07/2012 e cfr. tra l'altro de. BANCHETTI in ud. 4/07/2012, pag. 38 e ss.). Anzitutto precisando cosa comporta la marginazione o collateralizzazione in un contratto derivato. Trattasi di una garanzia bilaterale, cioè dovuta da entrambe le parti che impone di fornire periodicamente garanzie (in danaro o titoli) per assicurare la controparte della propria solvibilità; in altre parole, a date prestabilite, il contraente che riporta un *mark to market* negativo deve obbligatoriamente versare denaro o depositare titoli (*i. e.* "marginare il rischio") in favore della controparte per un importo corrispondente al pareggio delle posizioni.

Orbene, tra il 2005 e l'estate del 2011 (giugno-luglio), il Comune di Milano prima dell'inversione di tendenza che lo ha portato all'ingente profitto di 450 milioni di € con la risoluzione anticipata dell'IRS *collared* avrebbe registrato – così ci dicono – un *mark to market* sempre negativo anche tenendo conto delle rate di accumulo dovute all'ammortamento, sino a

toccare l'apice nel 2008 per oltre 60 milioni di € a banca (€ 60 mln x 4 = € 240 mln). Se, dunque, avesse sottoscritto il c.d. *Credit Support Annex*, per l'appunto disciplinato dalla contrattualistica ISDA come l'accordo accessorio di collateralizzazione, il Comune di Milano avrebbe dovuto versare a garanzia delle Banche detta somma senza ovviamente essere esonerato dall'obbligo di accantonamento, di tal che all'esborso in parola andava ad aggiungersi l'onere economico delle rate d'ammortamento.

Come ciò non bastasse, argomentano acutamente gli appellanti (per tutti v. appello/ J.P. MORGAN a pag. 139), vi sarebbe anche da dubitare della piena compatibilità fra l'accessorio di contratto *Credit Support Annex* e le rigide regole di un bilancio di previsione che caratterizza la gestione contabile dell'Ente pubblico: come conciliare l'obbligo di prevedere con l'altalenante valore del *Mark to Market*?

«...E' evidente che...un Ente non sarebbe in grado di programmare le sue uscite in sede di bilancio di previsione, perché, non potendo conoscere in anticipo le evoluzioni del MtM, non sarebbe nelle condizioni di stabilire in anticipo quanto potrebbe trovarsi costretto a versare (in danaro o titoli) alla controparte per "marginare" il suo MtM negativo. Inoltre, l'Ente sarebbe costretto ad emettere un provvedimento di variazione del bilancio ad ogni data di calcolo di marginazione, in assenza del quale il tesoriere dell'Ente non potrebbe, ai sensi dell'art. 216 TUEL, effettuare alcun pagamento...» (appello/ J.P. MORGAN p. cit. con evidenziazione grafica in neretto e sottolineatura nell'atto).

Sappiamo altresì – e ciò senza bisogno dell'apporto di consulenze – che il Legislatore se lo è posto il problema del rischio di credito ed intuiamo che, a rigor di logica, non poteva non porsi: se è infatti l'accantonamento a rendere detto rischio "ingravescente", poteva ignorare il problema dopo aver delineato l'accantonamento come un obbligo imperativo?

Sarebbe stato irrazionale.

La soluzione data al problema è quella che segue:

“Al fine di contenere l'esposizione creditizia verso le controparti delle operazioni derivate di cui al presente articolo, è consentita la conclusione di contratti soltanto con intermediari contraddistinti da adeguato merito di credito, così come certificato da agenzie di rating riconosciute a livello internazionale. Qualora l'importo nominale delle operazioni derivate complessivamente poste in essere dall'ente territoriale interessato arrivi a superare i 100 milioni di euro, l'ente dovrà progressivamente tendere, attraverso le operazioni successive all'entrata in vigore del presente decreto, a far sì che l'importo nominale complessivo delle operazioni stipulate con ogni singola controparte non ecceda il 25% del totale delle operazioni in essere” (art. 3, co. 4° D.M. n. 389/2003).

Di rimando, la Circolare/MEF del 27/05/2004:

“In merito al rischio di credito, gli intermediari con i quali è ammesso concludere operazioni derivate devono essere necessariamente dotati di un merito di credito (rating) certificato dalle agenzie di rating riconosciute a livello internazionale, attualmente: Standard & Poor’s, Moody’s e FitchRatings. Nel caso in cui i rating attribuiti dalle agenzie siano difformi tra loro, si deve prendere in considerazione quello più basso. Si ritiene che il “rating adeguato” della controparte non debba essere inferiore a BBB / Baa2 / BBB. Pertanto qualora l’intermediario subisca una riduzione di rating anche di un solo “notch” al di sotto di tale livello minimo, le posizioni accese dovranno essere chiuse al più presto”.

Trattandosi di un tema finanziario ma soprattutto un tema giuridico non poteva essere ignorato dagli avvocati del Comune di Milano, che infatti non lo ignorarono.

-udienza del 24.11.2010, su domanda della Difesa/AROSIO/ZIBORDI:

DIFESA (avv. IANNACCONE) – Senta, nel corso di queste trattative relative alle bozze contrattuali, si discusse mai del rischio di credito delle banche Arranger?

TESTE (avv. TOGNAZZI) – Dal punto di vista negoziale il tema è stato trattato perché la normativa richiedeva all’epoca, e probabilmente tuttora, che si potessero scegliere solo delle controparti che fossero dotate di un rating, che la soglia era tripla B, tripla B, che separa un merito di credito buono da un merito di credito meno buono. Questo era quello che prevedeva la normativa. Nella documentazione prevedemmo un ulteriore margine di sicurezza, per cui le banche non soltanto dovevano averlo questo rating, ...ma dovevano mantenere questo rating nel corso della vita del contratto.

Sembra quindi possibile già fin d'ora trarre due conclusioni sul tema in esame.

La prima è che non possiamo far dire al prof. CORIELLI ciò ch'egli non ha mai detto, sicché insistere nell'affermare la circostanza che le condizioni contrattuali e cioè il prezzo – non riflettendo il rischio bilaterale di credito – generavano un costo occultamente imposto al Comune e assicuravano uno speculare illecito profitto alle Banche significherebbe fare un'affermazione (di condanna) senza alcun supporto probatorio. Neppure la perizia del Perito del Giudice.

La seconda è che anche con riguardo al profilo in esame, l'operazione incriminata fu condotta nel rispetto delle fonti normative: le controparti del Comune di Milano avevano un elevato merito creditizio e poiché l'importo nominale andava ben oltre i cento milioni di Euro, il rischio fu frazionato nella percentuale indicata dal precitato D.M.

Ovverosia anche su questo punto gli imputati si attennero alla prassi e alla legge. E si potrà certamente dire che detta prassi sconta una autoreferenzialità del sistema bancario non del tutto giustificata in tempi di recessione economica globale e addirittura insopportabile dopo taluni clamorosi fallimenti di Istituti che nei giorni immediatamente precedenti al

default avevano ottenuto beneauguranti *rating* di tripla A; si potrà continuare a dibattere della ragione per cui «...nella prassi di mercato gli operatori ancora non ricorrono a una valutazione bilaterale del rischio di controparte e anche la sua eventuale applicazione futura incontra, allo stato attuale, l'opposizione delle Autorità di vigilanza bancaria a livello internazionale, che ne disincentivano l'utilizzo in quanto propongono di non riconoscere il DVA nelle previsioni normative in materia di vigilanza prudenziale...» (così il Consiglio di Stato del "Caso/Pisa" citando il proprio Perito). Argomenti di grande fascino ed interesse teorico e pratico – se ne può anche dar atto – che però lasciano, ancora una volta, ai margini della discussione il giudice penale per il quale contano quesiti e risposte forse meno alati ma assai più utili a giudicare della condotta e del dolo degli imputati.

Di fronte all'*opposizione delle Autorità di vigilanza bancaria a livello internazionale* è esigibile da Funzionari di banca (quand'anche ai massimi livelli di carriera) ch'essi sovvertano le prassi dei mercati nel singolo rapporto negoziale, pena l'accusa d'essere dei truffatori?

È esigibile che, in nome della correttezza e della trasparenza, essi informino e facciano palese la bilateralità del rischio ed illustrino alla controparte gli strumenti di mitigazione del rischio medesimo?

La risposta al primo quesito è ovviamente negativa. La risposta al secondo è evvivamente positiva.

Orbene, alla impraticabilità non hanno potuto dar ovviamente seguito ed invece all'esigibilità si sono attenuti da subito.

Ed invero, con *memo* del 3 giugno del 2005 indirizzato a Giorgio PORTA ed alla Direttrice Angela CASIRAGHI, le banche illustrarono lo *swap* di ammortamento semplice, senza garanzie collaterali, quello per il quale, infine, optò il Comune di Milano ed al contempo preavvertirono la futura controparte del fatto che se il Comune lo avesse sottoscritto, senza collateralizzazione, avrebbe assunto il rischio di *default* delle banche.

Si legga infatti il paragrafo intitolato "Considerazioni economiche":

"...attraverso questo strumento il Comune accantonerebbe presso le banche la quota capitale versata annualmente. Questo avrebbe il seguente impatto per il Comune:

1) rischio di controparte crescente nei confronti delle banche a seguito del deposito delle quote 2)...omissis. L'amortizing swap consente al Comune di diversificare il proprio rischio di controparte tra le quattro Banche Arrangers in modo proporzionale. Man mano che le quote di capitale vengono versate l'esposizione del Comune verso le banche cresce fino ad avere una esposizione massima a scadenza pari all'intero ammontare del bond (circa € 1,8 miliardi. Di conseguenza nel caso di default delle banche il Comune non si vedrebbe garantito i fondi necessari per il rimborso dei titoli entro la tempistica necessaria".

Impossibile fraintendere e non capire. Poi, gli *Arrangers* proseguono illustrando le alternative, quello dello *swap* di ammortamento garantito da un collaterale costituito dai Titoli nel paniere, con il quale “*Nel caso di default delle banche il Comune potrà liquidare il portafoglio Titoli e sostituire le banche con un'altra controparte swap*”. e specificano:

“...in alternativa ad un *amortizing swap*, il Comune potrebbe considerare la possibilità di costituire un fondo per l'ammortamento del debito. Questo avrebbe i seguenti vantaggi rispetto all'*amortizing swap*: 1) **diversificazione del rischio di credito su un paniere di titoli differenziati e con una tipologia di emittenti appartenenti allo stesso settore del Comune di Milano**; 2) *omissis*; 3) *omissis*; 4) **esposizione ad un paniere di titoli di elevato rating e non più verso le banche**. La struttura di reinvestimento con fondo di ammortamento, è un **efficace strumento di trasferimento del rischio di controparte insito in operazioni di reinvestimento come l'*amortizing swap* e di potenziale abbattimento del costo di finanziamento finale per il Comune**”: quest'ultimo aveva gli strumenti per comprendere e valutare – come ci conferma l'avvocato TOGNAZZI comprese e valutò – e fece la sua scelta: quella più sopra riportata.

Scelta che si tenne stretta anche quando si trovò nelle condizione di poter far uso della clausola contrattuale a sua tutela, a seguito della notifica di *downgrading* di DEPFA:

«...I professori RESTI e PETRELLA hanno messo in dubbio l'efficacia della clausola di *downgrading*, ossia di quella clausola che all'interno del contratto di *swap* conferiva al Comune il diritto di sostituire le banche controparti *swap* con un altro istituto nel caso in cui il rating di una di esse fosse sceso al di sotto di un certo limite. Ricordo che tale limite era stato contrattualmente stabilito in un rating pari ad AA di Moody's o ad A di Standard and Poor's [superiore dunque alle pretese del MEF: ndr]

Innanzitutto mi preme dire, anche a conferma dell'estrema abilità negoziale e della conoscenza approfondita del settore da parte del Comune e dei suoi consulenti, che questa clausola fu pretesa dal Comune di Milano in sede di conclusione del contratto e soprattutto che si tratta di una clausola asimmetrica, nel senso che il contratto concluso con il Comune non prevede per le banche un analogo diritto di sostituzione in caso di *downgrading* del Comune, caso che oltretutto, come sappiamo, si è concretamente verificato proprio in questi giorni.

Faccio inoltre presente che le condizioni per l'esercizio di questa opzione in capo al Comune si sono concretamente verificate per quanto riguarda Depfa e infatti Depfa in data 24 novembre 2008 invia al Comune una comunicazione in tal senso, è il documento 18 che le è già stato prodotto. Quindi Depfa con questa notifica mette il Comune in condizione di sostituirla nello *swap* con una qualunque altra banca. Quello che è interessante notare è che emerge da una corrispondenza interna del

Comune che il Comune ne era consapevole ed aveva valutato la circostanza ancora prima della nostra comunicazione, cosa che dimostra ancora una volta la capacità del Comune di monitorare il mercato e l'estrema attenzione che comunque avevano su questa operazione. Ma, anche a seguito della valutazione interna effettuata dal Comune e della nostra notifica di quello che si chiama un evento di downgrading, questa opzione non è mai stata esercitata dal Comune, che aveva piena facoltà di farlo. Evidentemente in quella data il Comune ancora aveva estrema fiducia nelle banche e ancora considerava l'operazione valida...» (SANTARCANGELO, imputato, il 19/10/2011 da pag. 91).

Tutto ciò per il giudice penale – quanto all'elemento soggettivo – è dirimente: non c'è dolo, non c'è colpa, non c'è asimmetria informativa, non c'è approfittamento di una disinformazione e non c'è neppure disinformazione.

Quanto al profilo materiale, dirimente ed assorbente è quanto si è più sopra evidenziato: il Comune di Milano, e parimenti tutti gli altri Enti locali, certamente non possono essere indifferenti al rischio di credito di controparte ma non vi può essere rimprovero se esso viene gestito con le modalità esplicitamente previste dal MEF e se – per chiudere sul calcolo di convenienza economica – il valore del rischio non si traduce in un costo, allora non c'è danno economico e non c'è ingiusto profitto per altri; insomma non c'è truffa.

Le ristrutturazioni successive: i Capi C – D ed E –

Non trattati dalla sentenza di primo grado giacché – verosimilmente – giudicati una mera propaggine, quasi un corollario della (seconda) asseritamente truffaldina componente dell'*amortizing swap* (e cioè dell'IRS) non possono essere nuovamente pretermessi, pena l'incompletezza argomentativa, anche se – attesa l'identità di presupposti accusatori – il ragionamento che porterà a concludere, anche con riguardo a questi addebiti, per l'insussistenza di qualsivoglia profilo di rilievo penalistico sarà certamente più breve e fatto di molti richiami a quanto si è già esposto. Diciamo subito che così come l'iniziale decisione di aggregare un *interest rate swap* alla forma di ammortamento prescelta aveva un sicuro fondamento logico da un punto di vista economico (¹⁵⁵), anche le

¹⁵⁵ esprimeva «...il desiderio del Comune di modificare il profilo del tasso di interesse delle sue passività. Per poter comprendere...è importante ricordare due elementi:

-la maggior parte delle passività che dovevano essere rifinanziate con l'emissione del bond a tasso fisso erano passività a tasso variabile;

-al momento dell'emissione del bond (giugno 2005), le condizioni dei tassi di interesse sul mercato erano tali che i tassi a breve erano notevolmente inferiori a quello a lungo termine; questo significa che il Comune di Milano, con la stipulazione di un *interest rate swap* in virtù del quale pagava un tasso variabile e riceveva un tasso fisso, avrebbe beneficiato di un costo di finanziamento (*carry*) positivo (differenza tra i tassi a lungo

successive ri-negoziazioni rispondevano a razionalità finanziaria. E diciamo subito che non sarebbe comunque l'eventuale «irrazionalità» a preoccupare il giudice penale e ad imporne l'intervento.

Diciamo ancora che per quanto riguarda le circostanze in fatto che ne hanno visto trattative e genesi, per averne una corretta ricostruzione storica e garanzie di verità è alla versione degli imputati che occorre guardare; non a quella di Angela CASIRAGHI che pure ne fu, a nome del Comune di Milano, attiva protagonista. E neppure alla deposizione BUTTI che con quella della sua sottoposta di allora, in molti tratti, fa il paio: «...l'iniziativa (a proposito delle ri-negoziazioni: ndr) è **sempre partita dalle banche, quindi la dottoressa CASIRAGHI si convinceva che l'operazione fosse necessaria farla nell'interesse del Comune. Ha sempre richiesto alle banche di esprimersi per iscritto sull'interesse del Comune a fare questa operazione. Cioè la dottoressa CASIRAGHI quando fu scelto lo strumento dello swap dichiarò insieme a me che non eravamo in grado di valutare i tassi di mercato...**»: si vedrà nel prosieguo che ciò non corrisponde al vero. Del resto, quanto possa essere credibile siffatta asserzione lo dimostra la coerenza logica della seguente deduzione, fornita dal diretto interessato: «...ci siamo convinti in buona fede che per noi le banche sono delle banche che collaborano perché hanno un contratto nel quale nella formulazione di tutta l'esecuzione dell'attività hanno come fine l'interesse dell'Ente, quindi sono azioni concorrenti...».

E dunque quanto al **capo C** (che vede imputati i soli Funzionari di J.P. MORGAN e DEPFA BANK) si può dare la parola ad Antonia CREANZA. Siamo a marzo del 2006.

«...io ricordo – è l'udienza del 28/09/2012 (cfr. pag. 24 e ss) – che a cavallo tra il 2005 e il 2006, cioè nella fase in cui il Comune di Milano stava predisponendo il bilancio previsionale, che poi per gli Enti Locali è il documento fondamentale, è il bilancio previsionale che autorizza alle spese, non succede come nelle aziende dove il consuntivo semmai è il bilancio rilevante, negli Enti Locali è il bilancio previsionale, preventivo. In fase di preparazione del bilancio previsionale la dottoressa CASIRAGHI mi chiamò per dirmi che era preoccupata dell'andamento dei tassi...».

Cominciamo, dunque col prendere atto – anche se non sarebbe rilevante ai fini d'escludere la malafede, anzi tutt'altro, che sia il cliente/vittima ad approcciarsi all'intermediario e non quest'ultimo ad adescarlo – ad ogni modo, in questo caso fu – e sempre per soddisfare una propria esigenza di bilancio – il Comune di Milano a prendere contatti con le Banche, non il contrario, come racconta BUTTI Elfo.

termine e a breve termine)...» (prof. Davide MASPERO nella sua C.T. a favore di DEUTSCHE BANK, v. pag. 14 e ss.).

Qui nello specifico fu interpellata J.P. MORGAN, per verificare la possibilità di rivedere le condizioni contrattuali.

Occorre, ancora, premettere che non fu decisione improvvida quella della CASIRAGHI ma, al contrario, definita dallo stesso prof. FUSAI, C.T. del P.M. (critico su tutt'altro: cfr. pag. 132 in ud. 13/10/2010) «ragionevole» e dal prof. MOTTURA, C.T. di J.P.M «...finanziariamente giustificata dall'aumento dei tassi d'interesse a pronti [il c.d. tasso a spot: ndr] e forward [i.e. la sintesi delle previsioni medie del mercato sui futuri tassi spot: ndr] intervenuto sul mercato nei primi mesi del 2006 rispetto ai livelli del mese di giugno dell'anno precedente...» (Relazione a pag. 248 e oltre).

Il Comune di Milano si preoccupava dunque, e ne aveva ben donde, che la tendenza al rialzo dei tassi e dell'Euribor in particolare incrementasse il costo del suo indebitamento.

La Direttrice CASIRAGHI interpellò così l'amica Antonia CREANZA:

«...Ora, ricordiamo, – prosegue quest'ultima – (che) la struttura ... conclusa dal Comune di Milano (in giugno: ndr) era una struttura ancorata al tasso variabile con un Floor e con un Cap. E tra l'altro, a seguito della modifica che avevamo fatto a settembre, la rilevazione del parametro, cioè dell'Euribor 12 mesi, era stata spostata – si dice – in arrears, io l'ho detto, abbiamo spostato da advance in arrears. Cosa significa “in arrears”? Significava che da giugno 2005 a giugno 2006 il tasso rilevante non veniva identificato a giugno 2005, quindi all'inizio del periodo di riferimento, ma veniva identificato a giugno 2006, cioè poco prima di pagarli gli interessi, e questo a dicembre rappresentava... era una criticità, perché il Comune a dicembre non poteva fare delle stime o, comunque, soprattutto in una fase crescente di tassi, aveva paura che quelle stime che andavano a identificare la spesa per interessi, erano poi sconfessate da questa risalita attesa dei tassi...».

Dopo aver, dunque, preso atto che fu l'Ente a ritenere opportuno riprendere in esame la struttura contrattuale «...sulla base dei dati di mercato ed in particolare del monitoraggio dell'andamento della curva dei tassi forward...» (CASIRAGHI alla Corte dei Conti, 22/09/2008), cominciamo a prendere atto altresì del fatto che a dissipare il dubbio accusatorio – di uno spostamento *in arrears* concepito solo per amplificare i profitti indebiti dei *bankers* – potrebbe esservi una ragionevole spiegazione alternativa: sarà anche stata una occasione di profitto per le Banche (e non necessariamente indebito) ma era, soprattutto, un interesse di bilancio del Comune per previsioni che, se sconfessate, avrebbero potuto avere importanti ricadute su spese già autorizzate.

«...Quindi la dottoressa CASIRAGHI mi chiamò per dirmi che questo trend rialzista dei tassi la preoccupava in relazione alle somme da appostare in

bilancio per i pagamenti per interessi sull'operazione che noi avevamo chiuso. E mi chiese se si potevano immaginare delle operazioni che potessero mitigare in qualche modo quest'effetto rialzista dei tassi. Io le chiesi se voleva che su questa operazione si lavorasse anche con gli altri Arranger e lei mi disse che non era sua intenzione fare, ..., un'operazione su tutto il derivato, ma voleva intanto verificare cosa si poteva fare e poi anche diversificare il rischio, perché, appunto, non avendo nessuno la sfera di cristallo, prendere una posizione netta su tutta l'operazione poteva poi, semmai, amplificare i rischi... mi chiese di contattare soltanto DEPFA per lavorare insieme. Io contattai il dottor SANTARCANGELO di Depfa, che poi comunque in autonomia sentì la dottoressa CASIRAGHI, e ci furono delle riunioni durante le quali presentammo delle ipotesi per, in qualche maniera, mitigare l'effetto rialzista dei tassi.

Ricordo, tra l'altro, che una delle prime cose che io e il dottor SANTARCANGELO proponemmo era di ritornare a tasso fisso, perché con il tasso fisso queste preoccupazioni sui movimenti di tasso non ci sarebbero state. Ma questa proposta non piacque alla dottoressa CASIRAGHI, proprio perché la loro era una missione... diciamo così, loro avevano preso questa view sui tassi variabili e non volevano sconfessarla, volevano solamente trovare delle soluzioni che mitigassero in qualche modo l'effetto rialzista dei tassi. E tra le varie proposte ci fu quella dove noi presentammo un abbattimento dello spread, da 22 basis point a 15 basis point, in maniera tale che quello che veniva appostato in bilancio come cifra che doveva coprire la quota interessi riusciva...diciamo sarebbe stata probabilmente più capiente in virtù di questo minor spread che poi veniva applicato. E questa proposta piacque alla dottoressa CASIRAGHI e lei ci disse di passare alla fase operativa; per cui attivammo noi come banche ALLEN & OVERY per aiutarci a mettere giù, a definire le modifiche al contratto derivato...».

L'accordo, come sappiamo, si perfezionò ed il Comune ottenne «...la riduzione certa dello 0,07% dello spread annuo (che) è stata compensata dall'aumento dei livelli floor e cap...» (Relazione prof. MOTTURA, *ut supra*): il cap passò a 7,05% e per il floor venne negoziata una struttura a scaglioni.

Orbene, poiché anche nel capo C) compare quale soggetto ingannato il Direttore Elfo BUTTI si sarebbe dovuto dar coerenza al ruolo avuto dalla CASIRAGHI nella ri-negoziazione, che sembra essere stato attivo, propositivo, consapevole e selettivo di plurime proposte. Detta coerenza è venuta però a mancare visto che il dibattito non ha provato affatto che l'induzione in errore fu "a cascata": ad essere tratta in inganno fu lei che poi trasse il errore il suo superiore gerarchico. Anzi, le motivazioni e le caratteristiche dell'operazione furono descritte dalla stessa CASIRAGHI

nella Determinazione dirigenziale (doc. 51 prod./BANCHE) che condusse alla firma del BUTTI e poi vigorosamente difese nella Memoria illustrativa (a sua firma) diretta alla Corte dei Conti in data 22/09/2008: «...*tale intervento ha consentito: – un risparmio per il periodo giugno 2005-giugno 2006 pari complessivamente ad oltre 500 mila €; – il contenimento del costo del debito in linea con gli indirizzi del Consiglio comunale approvati in sede di bilancio di previsione; – la limitazione delle spese per interessi passivi all'interno degli stanziamenti previsti e di bilancio...*» (doc. 71 prod./BANCHE).

Lo stesso Direttore BUTTI, pur chiamandosi fuori da ogni responsabilità *more solito*, ha dichiarato:

«...*tutte le operazioni dal luglio in avanti non mi hanno mai trovato come attore nell'elaborazione di soluzioni e nella valutazione di soluzioni perché, diciamo, ormai ero dedicato ad altre attività e quindi tutto considerato, la dottoressa CASIRAGHI è stata lasciata sola a confrontarsi con le banche* [non proprio sola e disarmata ma con il sostegno dell'avvocato TOGNAZZI: doc. all. n. 195 dell'appello/J.P. Morgan: ndr] *e, per quello che mi ha sempre riferito e dai documenti che ha sempre avuto dalle banche a sostegno delle soluzioni che sono state poi assunte, non ho, finché sono rimasto in servizio, avuto problemi ad accettare queste soluzioni, perché non mi sembravano corrette soltanto perché, diciamo, era convinta la dottoressa CASIRAGHI della correttezza di quei provvedimenti; ma anche perché le banche fornivano documenti scritti che supportavano la positività dell'operazione. Cioè fino a quando il rapporto con le banche è stato positivo* [il "rapporto con le banche" è sempre stato positivo, sino a quando le vicende processuali hanno diviso Funzionari comunali e Funzionari di banca, inducendo i primi – anche se non tutti, se ne deve dare atto – ad una eroica fuga dalle proprie responsabilità: v. *infra*], *nel senso che non c'erano dubbi sulla validità di quello che ci veniva sottoposto, non avevamo nessun motivo di cambiare atteggiamento rispetto alla chiusura del bond, in poche parole...*» (pag. 127 ud. 9/03/2011).

L'indotto in errore BUTTI Elfo – prendiamo atto anche di questo – esclude, deponendo in qualità di testimone, l'inganno nei suoi confronti: ora come allora, visto che non palesa neppure oggi dubbi di validità sopraggiunti.

Quanto all'originaria imputazione, il cuore del relativo addebito era ed è tutt'altro.

Non si distacca, cioè, di molto dagli altri e lo si vedrà pertanto a breve dopo aver trattato del **capo D** e della sua presunta illegittimità per via dell'asserito effetto «a leva» in esso contenuto. Protagonista è la sola DEUTSCHE BANK.

Siamo nel maggio del 2006.

Il Comune di Milano aveva allora in essere con UNICREDIT BANCA MOBILIARE un *amortizing interest rate swap* collegato a mutui a parametro ministeriale, stipulato poco più di tre anni prima, nel marzo 2006, con scadenza a nove anni. Ne dovevano, perciò, trascorrere altri sei di vita residua e, in base alla struttura contrattuale (che prevedeva tre diversi *step* di tasso fisso progressivamente in aumento) nel giugno di quell'anno l'Ente comunale avrebbe dovuto pagare un tasso pari a 4,90%.

In quel momento il *mark to market* dello *swap* era negativo per oltre 3 milioni di Euro che, ovviamente, in caso di chiusura anticipata, avrebbero dovuto essere versati ad UBM.

Analogamente a quanto era accaduto nel settembre del 2005 per il c.d. Derivato/UBI, il Comune di Milano si rivolse nuovamente agli *Arrangers*.

Ne interessò in questo caso uno solo riuscendo, con un contratto di novazione, a trasferire la propria posizione nell'IRS/UBM su DEUTSCHE BANK, posizione che quest'ultima immediatamente chiuse pagando ad UNICREDIT BANCA MOBILIARE il valore negativo del derivato con conseguente sua successiva inclusione, o assorbimento che dir si voglia, nella "porzione" di IRS *collared* riferibile alla medesima DEUTSCHE BANK.

In contropartita, la Banca otteneva una modifica della base di calcolo degli interessi a carico del Comune (non più sul nozionale in ammortamento ma sul nozionale *bullet*) mentre, a favore di quest'ultimo, veniva abbassato il livello del *cap* ed eliminato il *floor* con il che il Comune avrebbe potuto beneficiare senza limitazioni dell'eventuale discesa del tasso variabile.

Le ragioni economiche che indussero il Comune di Milano alla decisione poi adottata ci sono state descritte da una Funzionaria D.B.:

«...nel marzo del 2006 il Comune di Milano contattò DEUTSCHE BANK con questa richiesta di analizzare sostanzialmente e valutare una posizione esistente, che era questo contratto derivato in essere con UBI, che presentava due aspetti negativi per il Comune, a detta del Comune: uno era il mark-to-market negativo nel suo complesso ed un altro era... ehm... la cosa che più, da quello che ricordo, disturbava il Comune all'epoca era la presenza di flussi di cassa negativi per il Comune nel corso della vita dell'operazione stessa. Quindi loro sostanzialmente volevano limitare o risolvere questa problematicità. Tra l'altro quel contratto era legato ad un parametro ministeriale abbastanza desueto già allora, molto illiquido, quindi non avevano interesse a mantenere la posizione così come era, ma soprattutto volevano gestire – l'hanno espresso più volte – questi flussi di cassa negativi. Quindi quello che ci fu richiesto da parte della dottoressa CASIRAGHI a nome del Comune di Milano fu quello di dire: "Valutate che cosa si può fare di questa transazione eventualmente andando ad agire sul contratto derivato in essere" con DEUTSCHE BANK all'epoca, e così si fece. Quindi lei aveva proprio questa esigenza specifica di annullare questi

*flussi di cassa negativi...(...)... quei flussi di cassa negativi erano nell'ordine di 700 mila, un milione di euro, questo era l'ordine, per anno... loro dicevano: "Se noi paghiamo meno adesso, ma paghiamo per un periodo più lungo nel futuro, stiamo pagando di meno per un periodo più lungo, quindi redistribuendo nel tempo questi valori" sostanzialmente. Quindi non è che si potevano cancellare, però si potevano redistribuire...(...)... Noi cominciammo a lavorare nell'ipotesi di eliminare, quindi di riassorbire quella posizione, e di andare a modificare il contratto di DEUTSCHE BANK in essere. **Si giunse ad un accordo di massima sulla struttura, devo dire, in tempi abbastanza brevi e questa struttura prevedeva sostanzialmente due fasi: la prima fase era un assorbimento e quindi una cancellazione del contratto di UBI e dei flussi derivanti dal contratto di UBI; poi una seconda fase che era quella della modifica del contratto di DEUTSCHE BANK, stabilendo dei tassi fissi sussidiati per i primi periodi, un tasso variabile con un Cap a seguire, senza un tasso minimo, quindi senza un Floor. Questa fu la struttura su cui in tempi brevi si trovò un accordo....»** (teste Cinzia BARONE, così in ud. 21/03/2012, a pag. 44 e ss.)*

DIFESA (avv. IANNACCONE) – Quando Lei ha detto: "Su questa struttura trovammo subito una intesa", ci fu parte attiva da parte del Comune nel condividere questa struttura?

TESTE BARONE – Sì, sì, certo, la struttura tra l'altro prevedeva una parte attiva notevole anche da parte del Comune perché il passaggio iniziale prevedeva la novazione, quindi l'annullamento del contratto di UBI, ovvero DEUTSCHE BANK avrebbe assorbito il contratto di UBI e ne avrebbe cancellato gli effetti. Per fare questo il Comune di Milano dovette intercedere con UBI affinché loro accettassero questa fase. Quindi il Comune di Milano era assolutamente coinvolto non solo nella struttura, quindi nel mettersi d'accordo su quale sarebbe stata la struttura da quel momento in avanti, ma anche ci accompagnò nelle fasi che permettevano poi di arrivare a quell'operatività. Quindi parlò con UBI affinché si arrivasse alla novazione secondo quei parametri e **interloquì con CHIOMENTI per sapere se il nozionale bullet andava bene e poi diede il suo okay alla struttura così come era stata accordata.**

Concordata siffatta struttura di base, prese avvio una seconda fase nel corso della quale l'oggetto del confronto si spostò su due piani diversi: il primo concorrente la legittimità della commisurazione del tasso variabile a carico del Comune nell'ambito dell'IRS all'intero nozionale di riferimento e non più ad un capitale di ammortamento; il secondo riguardante il prezzo del derivato a seguito delle modifiche *de quibus*:

TESTE BARONE – Questa fu la struttura su cui in tempi brevi si trovò un accordo. Poi da lì partì una negoziazione che aveva sostanzialmente due

aspetti: il primo punto era l'aspetto legale, perché... non so se questa cosa è stata analizzata, ma il tasso che il Comune andava a pagare era sul nozionale unico, non sul nozionale in ammortamento, sul nozionale fisso, bullet, e questo fu un aspetto su cui il Comune volle valutare, volle avere rassicurazioni sia da Allen & Overy che dallo Studio CHIOMENTI. Quindi su questo sicuramente si discusse per un po'. Quando poi ci fu sostanzialmente l'accordo che la cosa poteva essere fatta da un punto di vista legale, allora si passò invece alla negoziazione (mi faccia dire) del prezzo, cioè la dottoressa CASIRAGHI cominciò ad insistere notevolmente su un prezzo specifico. Le spiego meglio:...(...)...

fatta salva la parte diciamo gestionale operativa in cui si decise come procedere, si passò diciamo alla fase più negoziale in termini proprio di prezzo, quindi di quale sarebbe stato il tasso poi alla fine pagabile dal Comune di Milano. E lì sostanzialmente la negoziazione fu abbastanza serrata e concitata nel corso delle ultime settimane, proprio gli ultimi giorni, le ultime settimane precedenti alla chiusura del contratto, un po' perché, come dicevo, la dottoressa CASIRAGHI aveva delle richieste ben precise su che tipo di... su quale prezzo lei avrebbe accettato... lei era molto determinata nel chiedere un prezzo. Le faccio un esempio: noi inizialmente, in virtù di quella che era la situazione, avevamo proposto al Comune un tasso fisso per il primo anno del 3,30%, per il secondo anno del 3,40%, e poi un tasso variabile con un Cap massimo e senza Floor, quindi senza livello minimo. In questo modo il Comune avrebbe potuto beneficiare di un ribasso dei tassi di interesse indefinitamente, così come poi, tra l'altro, è accaduto, perché i tassi hanno continuato a scendere. Lei, fatta buona la seconda parte, quella che ho accennato di un tasso variabile con un tasso massimo e senza tasso minimo, insisteva per avere dei tassi fissi all'inizio più bassi, pagare meno, e questi tassi lei ce li diede puntuali, cioè ci disse: "Io voglio 3,09 e 3,16, 3,16 e mezzo sul secondo anno"... nel senso: lei non ha mai chiesto un tasso che non ci permetteva di chiudere l'operazione.

È una condotta che denota non solo capacità di contrattazione – la quale potrebbe essere irrilevante di fronte ad una capacità di manipolazione anche maggiore della controparte – ma, quel che più conta, è una condotta che rivela conoscenza dello strumento derivato e, di conseguenza, anche della sua struttura comprensiva dei costi di transazione:

«...Allora, lo ripeto ancora una volta: io penso che il Comune di Milano capisse la dinamica dei derivati, non penso che il Comune di Milano avesse gli strumenti tecnici, quindi gli schermi di Bloomberg, eccetera, per poter calcolare il fair value. Non penso. Non lo so, ma non lo penso. Quello che posso dire... è che al pari di tantissime altre controparti (Enti locali, banche, clienti e così via), io penso e sono convinto che il Comune

di Milano che cosa fece? Controllasse il prezzo che noi gli offrivamo con delle altre controparti, con delle altre banche, e le spiego anche perché io penso questo. Ho detto prima che quando facemmo l'operazione del 2006, l'operazione in cui fu coinvolta solo Deutsche Bank, non solo il Comune negoziò 20 basis point di discesa sul quel 3,30-3,40 che erano i primi due tassi fissi, ma fu la Dottoressa CASIRAGHI che ci indicò in maniera puntuale i tassi che erano 3,09 e 3,16 (quindi non un numero tondo, ma un numero preciso) che guarda caso minimizzava il margine atteso per la banca. Sotto quel livello io non credo che noi saremmo andati avanti con l'operazione. La stessa cosa nel 2007.

Quindi io non so se il Comune fosse in grado di valutarla, sinceramente non lo so. Non penso che, come è stato detto in quest'aula, avesse gli strumenti tecnici. Penso, però, che similmente a quanto facevano tutti gli Enti locali, e quello che fanno tutti i corporate, il Comune di Milano prendesse il telefono e controllasse...» (ZIBORDI Tommaso, imputato)

Il 19/05/2006, la Giunta Comunale assumeva, dunque, una delibera di indirizzo conferendo al Responsabile del Settore Finanziario l'incarico di strutturare la parte dell'IRS *collared* riferita a DEUTSCHE BANK con inclusione della posizione *swap* UBM ed il successivo 29 di maggio l'operazione fu conclusa nei termini già descritti in esordio di sentenza e che quindi non si ripetono.

Nel corso del dibattimento ci si è molto spesi per dimostrare (da parte della Pubblica Accusa) e, per contro, smentire (da parte della Difesa) che la ristrutturazione in parola era difforme (per la Pubblica Accusa) e, per converso, pienamente conforme (per la Difesa) alla Circolare MEF 27/05/2004 che in tema di gestione degli strumenti finanziaria da parte degli Enti Locali vietava l'effetto *leva*.

Perseguendo opposti obbiettivi di prova, le Parti hanno pertanto sviscerato, ripercorso, radiografato, approfondito razionalità e congruità delle condizioni economiche dell'operazione rimanendo ciascheduna sulle proprie valutazioni. La Pubblica Accusa forte del parere del Perito del Giudice che l'effetto *leva* lo ha ravvisato. La Difesa forte, da un lato, del parere degli avvocati che al tempo trattarono e prestarono assistenza ai contraenti non ravvisando mai alcuna contrarietà alla legge e, dall'altro, del giudizio della Corte dei Conti che di certo non avrebbe mancato di stigmatizzare un contratto derivato deprivato della sua funzione di copertura per far spazio a leve speculative.

Pare, tuttavia, alla Corte Giudicante che d'interesse per il Giudice penale sia ben altro rispetto ad una valutazione di legittimità dell'operazione.

Ciò che conta in un processo nel quale l'accusa sia quella di truffa è verificare al di là del dubbio ragionevole che il reo sia davvero tale e che la vittima sia davvero offesa ed anche qui sembra di poter dire che nessuna

condotta decettiva sia stata posta in essere dagli imputati AROSIO Carlo e ZIBORDI Tommaso; che – propositiva e battagliera come sempre – Angela CASIRAGHI sia giunta all'appuntamento con le idee ben chiare su cosa volesse e cosa servisse a «limare» il tasso; che se, per caso, effetto leva vi fosse stato, questo era vietato agli Enti pubblici non alle Banche sicché sono sempre i primi a doversene preoccupare non le seconde; che in ogni caso nessun danno economico sia stato, per l'Ente/Comune di Milano, la causa diretta di un ingiusto ed indebito profitto della controparte: anche perché di "danno" non v'è punto l'ombra. Anzi anche qui si registra il singolare caso di un truffato oltremodo beneficiato dalla sorte.

«...la Dottoressa CASIRAGHI ci avvicinò in prima battuta per chiudere o per mettere mano al derivato UBI [si sta appunto riferendo al capo D in esame non già al «derivato/UBI» del lungamente descritto capo B: ndr] che aveva un mark-to-market relativamente limitato, ma invece aveva dei flussi di cassa attesi particolarmente negativi per il Comune e ci chiese: “Mi aiutate a vedere se c'è qualche soluzione a questo problema?”. Noi prendemmo spunto su stimolo della Dottoressa CASIRAGHI da questa ristrutturazione per ristrutturare tutta la porzione del derivato sul retro del Bond, attaccato al Bond, che riguardava la Deutsche Bank, quindi un quarto dell'esposizione totale. Che cosa fu pensato? Poiché le aspettative della Dottoressa CASIRAGHI erano di tassi in calo, cosa che poi si è puntualmente verificata, si pensò di mutuare quella che era l'esperienza che alcuni Enti locali e territoriali italiani, in particolare io ne ricordo un paio, ma non è importante, avevano fatto, cioè avevano fatto la stessa operazione, avevano detto: “Al posto di pagare un tasso di interesse su un nozionale che diminuisce, lo pago sul nozionale sempre fisso”. Questo chiaramente mi porta a degli evidenti benefici, perché pago un tasso di interesse sempre sullo stesso nozionale, quindi avrò un pagamento per interessi superiori. Questo mi permette di fare che cosa? Di andare ad abbassare in maniera considerevole il Cap e di togliere il Floor. Perché tolgo il Floor? Perché appunto mi aspetto che i tassi di interesse siano particolarmente bassi. Ora io vorrei far notare una cosa che mi sembra importante definire in questo processo: la interpretazione della Dottoressa CASIRAGHI e l'operazione che mettemmo insieme sulla parte Deutsche Bank – quindi non sto parlando della parte relativa agli altri tre, perché ricordiamo che questa parte fu fatta solo dalla Deutsche Bank, penso che le altre tre banche abbiano ancora un nozionale amortizing – fu una interpretazione che con il senno di poi, cioè col senno di oggi, è molto corretta, perché cosa è successo?

E' successo questo: con i tassi bassi, con i tassi all'1,5%, ricordiamo che il Comune paga l'Euribor e riceve il 4%. Quindi sul nozionale sempre fisso il Comune paga l'Euribor l'1,5 e riceve il 4%. Che cosa è successo dal 2005 ad oggi 5 ottobre? È successo che la visione del Comune e l'operazione

che fu messa in piedi con Deutsche Bank è risultata positiva, perché ad oggi il Comune di Milano ha ricevuto netto, e ci tengo a sottolineare netto, signor Presidente... vuol dire che il Comune di Milano paga l'1,5 e riceve il 4, che cosa ha ricevuto? Il Comune di Milano ha ricevuto ad oggi netto, quindi soldi nelle casse del Comune, 29 milioni di euro, netti. Quindi i flussi di Cassa sono stati per 29 milioni favorevoli al Comune. Ma le voglio dire anche di più: poiché il rilevamento del tasso d'interesse viene fatto all'inizio del periodo, il 27 giugno, è già stato fissato il pagamento che il Comune dovrà fare per il periodo di interessi dal 27 giugno 2011 al 27 giugno 2012. Quanti sono questi interessi? Poiché i tassi sono all'1,5, l'interesse che il Comune sicuramente riceverà al netto di quello che pagherà, quindi netto netto, per il periodo giugno 2011-giugno 2012 il Comune riceverà altri mi pare 7,5 milioni e 7,7 milioni di euro. Quindi ai 29 già ricevuti fino adesso bisogna aggiungere i 7,7 milioni. Oltre a ciò c'è un'altra considerazione: questi flussi positivi che il Comune ha incassato, quindi ha già ricevuto, sono anche al netto dei soldi che il Comune o ha ricevuto, come nel caso del CDS, perché ha ricevuto i 14 milioni diviso 3, 3 milioni e mezzo dalla Deutsche Bank, ma anche dei pagamenti che la Deutsche Bank ha effettuato per conto del Comune verso Unicredito, quindi i 12 milioni sull'operazione 2005 e gli altri 3 milioni. Se sommiamo tutto questo arriviamo... il flusso netto che il Comune ha o incamerato – 29 più 7,5 – o non pagato o ricevuto di altri 18 milioni, per un totale più o meno intorno ai 55 milioni di euro...».

Tutto ciò Tommaso ZIBORDI diceva all'udienza del 5/10/2011 (a pag. 155) ancora non potendo conoscere quanto le sue ottimistiche (per il Comune) previsioni fossero vicino al vero.

Quando infatti l'operazione veniva chiusa nel marzo 2012, DEUTSCHE BANK versava alla controparte una somma pari a € 123.000.000,00 da intendersi al netto dei costi sopportati dalla Banca che – quantificati in € 24.500.000 – sono stati onorati in misura significativamente inferiore in ragione della natura transattiva, di composizione amichevole, dell'accordo.

Ed infine va ricordato che il presupposto della rinegoziazione di cui al **capo E** – che ha riguardato due sole Banche (DEPFA e J.P. MORGAN) – fu il medesimo di quello *sub C*), ossia l'esigenza di contrastare la tendenza rialzista del tasso variabile a cui il Comune si era obbligato: «...la terzo operazione di ristrutturazione di derivato è finanziariamente motivata dalle esigenze di tesoreria del Comune, avendo consentito all'ente di minimizzare le sue giacenze di cassa non utilizzate e destinate al rimborso del capitale del bond attraverso la diluizione della componente capitale nel corso dell'anno, ottenendo contestualmente anche una diminuzione degli interessi pagati (perché calcolati su un capitale via via minore). La ristrutturazione ha consentito di ridurre la concentrazione delle uscite di

cassa per il Comune il 29 giugno di ogni anno, derivante dal pagamento a tale data del rimborso sintetico del capitale e della quota di interessi dello swap...» (prof. MOTTURA, Rel. pag. 252).

Orbene, si è già avuto modo di anticipare che la razionalità, l'opportunità, la sofisticatezza ovvero la temerarietà delle operazioni non giustificano il sindacato del Giudice penale chiamato a decidere solo del loro eventuale carattere fraudolento che i relativi capi di imputazione hanno voluto vedere – se li si è correttamente decrittati – nei COSTI IMPLICITI prodotti da ciascuna ristrutturazione che sarebbero stati *dolosamente non considerati – ai fini del calcolo della riduzione del valore finanziario delle passività totali* – nonostante detti costi costituissero *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)* sicché in tal modo, per il Comune, *si espandevano le passività totali tanto da portare all'esclusione delle condizioni di convenienza economica richieste dall'articolo 41, co. 2 L. 28 dicembre 2001 n. 448.*

Non è del tutto chiaro se siffatta letterale contestazione voglia richiamare l'attenzione sulla omissione in sé di un nuovo calcolo di convenienza economica ovvero se stigmatizzi l'aver omesso di considerare il profitto (*già deducibile dall'analisi della loro struttura*) nel calcolo medesimo.

Il tenore letterale dell'accusa sembra far propendere per questa seconda ipotesi.

L'appellata sentenza sembra invece valorizzare – sia pure con un sintetico accenno – la prima e cioè l'omissione in sé laddove a pag. 133 si può leggere: *«...anche in questo caso va notato che le operazioni post settembre 2005, essendo state qualificate come “mere ristrutturazioni” della operazione principale non hanno goduto del trattamento della prima, e cioè dello specifico calcolo di convenienza delle operazioni stesse: la cosa è doppiamente colpevole sia per le banche arrangers (che hanno approfittato della scarsa competenza che i funzionari comunali hanno dimostrato in questa, come nelle precedenti vicende), sia per i funzionari comunali medesimi (e segnatamente della D.ssa Angela CASIRAGHI), che hanno disinvoltamente accettato delle proposte ristrutturative (e fortemente peggiorative) del contratto di swap in essere, senza nemmeno darsi la pena di verificare che tali modifiche fossero compatibili, ai sensi delle leggi 448 e 382, in relazione sia alla convenienza economica che alla loro correttezza istituzionale e normativa.*

In ogni caso appare evidente, alla luce di quanto fin qui argomentato, che anche tali costi impliciti aggiuntivi debbano necessariamente entrare nel calcolo di convenienza complessiva della operazione: a tal fine va rammentato che nel contratto originario tra le banche ed il Comune, le

prime avevano “rassicurato” il secondo che la convenienza economica, conteggiata nei famosi 57 milioni di euro (comprensivi dei costi del derivato), sarebbe durata per tutti i trenta anni dell’operazione...»

La Corte decidente deve nuovamente dissentire.

Fermo restando che il calcolo e/o il complessivo giudizio di convenienza economica è obbligo esclusivo dell’Ente senza che nessuna attività di supplenza sia esigibile dalle Banche, per le negoziazioni o ristrutturazioni che dir si voglia, successive a *City of Milan* neppure i Funzionari comunali possono essere biasimati su questo punto.

È invero chiaramente desumibile dalla lettura dell’art. 41 co. 2 che la valutazione della convenienza economica – “quella” specifica convenienza economica la cui nozione è dettata dalla norma medesima – sia prevista soltanto in relazione alle operazioni di conversione del debito (o per maggior precisione alla conversione di mutui precedentemente contratti) mentre non deve essere ripetuta in occasione delle eventuali revisioni del derivato che su tale debito eventualmente insistono.

Il che è come minimo rispondente a logica sol che ci si fermi a riflettere sul fatto che il calcolo di convenienza economica altro non è se non la verifica della convenienza ad estinguere pregresse passività costituite da mutui grazie all’emissione del BOND: a mutui estinti e già sostituiti da quest’ultimo non si vedrebbe in quale raffronto cimentarsi, visto che la ristrutturazione riguarda solo le condizioni contrattuali del derivato e non la posizione debitoria dell’Ente.

Derivato che nulla c’entra in tutto questo.

Ed infatti:

«...il giudizio di convenienza economica di cui all’art. 41, comma 2, della legge 448/2001 non è quindi applicabile all’ipotesi di stipula di swap, bensì esclusivamente alla rinegoziazione di debiti attraverso nuovi debiti, nel qual caso la norma impone di valutare se, per effetto dell’avvenuta rinegoziazione, il costo di finanziamento si è ridotto...» (MEF, Nota DT 78624 del 7/10/2011).

Come del resto la Direttrice CASIRAGHI sapeva benissimo: cfr. in 23/02/2011 p. 70: *«...in questo caso (quello delle ristrutturazioni: ndr) il calcolo di convenienza economica non è stato effettuato perché si trattava di una rimodulazione, di ristrutturazione, sì, ma di rimodulazione del debito...»*.

Quanto ai restanti profili di presunta illiceità (*swap* a valore zero; violazione della normativa anglosassone; *deficit* di comunicazione e così via) non v’è alcuna novità rispetto ai capi A e B già abbondantemente trattati ai quali ci si riporta perché l’infondatezza di quelli transita a piè pari in questi.

L'ultima operazione in contestazione: il Credit Defaul Swap: Capo F –

L'operazione in parola, conclusa nell'ottobre del 2007 ma le cui trattative erano iniziate fin dall'aprile di quell'anno con la diretta partecipazione dell'avv.to TOGNAZZI (¹⁵⁶), si proponeva di migliorare la redditività dell'*amortizing swap* ed il profilo del rischio di credito a carico del Comune.

All'atto del suo perfezionamento la struttura contrattuale aveva le seguenti caratteristiche: le Banche avrebbero trasferito tutti i flussi finanziari, sia quelli passati che futuri dell'*amortizing swap* (il cui piano di ammortamento rimaneva immutato) su appositi conti di deposito presso banche dotate di un specifico *rating* con obbligo di immediato trasferimento in altri Istituti in caso di *downgrading* di uno dei depositari al di sotto della soglia prefissata.

I depositi di che trattasi sarebbero stati costituiti in pegno in favore del Comune di Milano, il quale avrebbe così ricevuto protezione da eventi di *default* non solo delle Banche *Arrangers* ma anche di quelle depositarie. Il Comune, dal canto suo, avrebbe venduto alle Banche imputate un *credit default swap* (acronimo: *CDS*) relativo al rischio di credito della Repubblica Italiana con il riconoscimento, quale contropartita, di un importo pari a 14 milioni di €.

Ed allora cominciamo a prendere atto di una prima importante peculiarità rispetto alle operazioni precedenti: a differenza di queste ultime, in quella che si sta esaminando il Comune di Milano vestiva i panni del venditore sicché il prezzo lo ha incassato e non già esborsato.

Ciò è parso irrilevante nella prospettazione accusatoria che non ha comunque rinunciato a vedervi in merito profili fraudolenti.

Si noterà, infatti, che quello in esame è l'unico capo d'accusa che non contempla i costi impliciti quale ingiusto profitto ma è comunque nel prezzo – troppo conveniente per le Banche rispetto al valore (siccome determinato dai C.T. della Pubblica Accusa) della protezione ch'esse compravano – che andrebbe visto l'indebito e truffaldino guadagno delle controparti:

«...Non discutiamo più dei meriti dell'operazione come per le altre, qui la Pubblica Accusa dice che [il Comune di Milano] invece di dover ricevere una certa somma avrebbe dovuto riceverne una maggiore...»: così testualmente il P.M. (a pag. 121 dell'ud. 2/11/2011).

Se ne deve prendere atto, naturalmente. E, tuttavia, sol che si consideri come la somma incassata fu oggetto di vivaci trattative e che, alla fine, fu il

¹⁵⁶ «...devo dire che il lungo lavoro che è stato fatto in occasione del CDS dall'avvocato TOGNAZZI è stato direi fondamentale, nel senso che si è occupato principalmente lui di negoziare tutta la documentazione...» (teste Marco SORDELLI, ud. 22/12/2010, da pag. 48)

Comune di Milano a spuntarla ben si potrà comprendere il grado di fondatezza di una accusa di frode ove l'artificio che avrebbe indotto in errore il venditore – che perciò proponeva un prezzo vile rinunciando a *magnifiche sorti e progressive* – è il consueto *spoglio doloso di garanzie anglosassoni* avvenuto nella consueta inconsapevolezza del Legale del sedicente venditore gabbato.

Ma non basta perché l'avvocato TOGNAZZI non sarebbe stato l'unico inconsapevole del delitto che si andava perpetrando sotto ai suoi occhi ai danni del Comune di Milano.

V'è infatti per questa operazione dell'ottobre 2007 una seconda peculiarità non priva di rilievo che ha il suo fondamento in una novità di carattere legislativo.

La Legge Finanziaria 2007 (L. 27/12/2006 n. 296) aveva invero introdotto con l'articolo 1, commi 736, 737, 738 le seguenti modifiche:

co. 736. *Le norme del presente comma costituiscono principi fondamentali per il coordinamento della finanza pubblica di cui agli articoli 117, terzo comma, e 119, secondo comma, della Costituzione. Le operazioni di gestione del debito tramite utilizzo di strumenti derivati, da parte delle regioni e degli enti di cui al testo unico di cui al decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, devono essere improntate alla riduzione del costo finale del debito e alla riduzione dell'esposizione ai rischi di mercato. Gli enti possono concludere tali operazioni solo in corrispondenza di passività effettivamente dovute, avendo riguardo al contenimento dei rischi di credito assunti.*

co. 737. *All'articolo 41 della legge 28 dicembre 2001, n. 448, dopo il comma 2 sono inseriti i seguenti:*

«2-bis. A partire dal 1° gennaio 2007, nel quadro di coordinamento della finanza pubblica di cui all'articolo 119 della Costituzione, i contratti con cui le regioni e gli enti di cui al testo unico di cui al decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, pongono in essere le operazioni di ammortamento del debito con rimborso unico a scadenza e le operazioni in strumenti derivati devono essere trasmessi, a cura degli enti contraenti, al Ministero dell'economia e delle finanze - Dipartimento del tesoro. Tale trasmissione, che deve avvenire prima della sottoscrizione dei contratti medesimi, è elemento costitutivo dell'efficacia degli stessi. Restano valide le disposizioni del decreto di cui al comma 1 del presente articolo, in materia di monitoraggio.

2-ter. Delle operazioni di cui al comma precedente che risultino in violazione alla vigente normativa, viene data comunicazione alla Corte dei conti per l'adozione dei provvedimenti di sua competenza».

co. 738. *Gli enti tenuti alle comunicazioni previste dall'articolo 41 della legge n. 448 del 2001 conservano, per almeno cinque anni, appositi elenchi aggiornati contenenti i dati di tutte le operazioni finanziarie e di*

indebitamento effettuate ai sensi della normativa sopra citata. L'organo di revisione dell'ente territoriale vigila sul corretto e tempestivo adempimento da parte degli enti stessi.

Sulla Gazzetta Ufficiale del 5/02/2007 n. 29 era poi stata pubblicata la Circolare 31 gennaio 2007 che con riferimento alle modifiche qui d'interesse così si esprimeva:

«...L'introduzione di questo comma nasce dall'esigenza di rafforzare il dettato dell'articolo 41, laddove prevede il monitoraggio dell'indebitamento, in quanto si ritiene che una preventiva informazione al Ministero dell'Economia e delle Finanze delle operazioni concluse permetta un censimento più puntuale delle stesse. In tal modo si è fornito al monitoraggio il supporto costituito dall'inefficacia del contratto in caso di omessa trasmissione preventiva, la quale consentirà inoltre di effettuare un controllo incrociato con i dati delle comunicazioni trimestrali di cui al decreto direttoriale MEF del 3 giugno 2004, pubblicato in GU n. 168 del 20 luglio 2004 (giorno 15 dei mesi di febbraio, maggio, agosto, novembre). L'obbligo di trasmissione, che deve avvenire prima della sottoscrizione, si riferisce ai contratti corredati dalla ulteriore documentazione contrattuale in essi eventualmente richiamata, specificando altresì le operazioni sottostanti...».

Orbene a tali disposizioni di legge il Comune di Milano si era scrupolosamente attenuto, risultando provato agli atti del presente processo un confronto piuttosto serrato tra il MEF e il Comune medesimo.

Quest'ultimo inviò infatti una prima bozza dei contratti il 21 di settembre del 2007; il 2 di ottobre del 2007 ancora inviò le bozze dei contratti aggiornati; il 4 ottobre del 2007 vi fu un incontro tra Funzionari del Comune (CASIRAGHI e BORGHINI) e rappresentanti del MEF al fine di recepire le osservazioni del Ministero nei contratti e l'operazione fu poi conclusa il 10 ottobre del 2007, solo dopo aver inviato al MEF la versione definitiva dei contratti stessi.

Ovvio pertanto che la Direttrice CASIRAGHI allorché rivestiva i panni di convinto difensore dell'operato del Comune di Milano, parte attiva e consapevole dei contratti e non già strumento imbelles dell'altrui rapacità non mancasse di rimarcare il nulla osta ricevuto, di sostanza e non di mera forma.

Nella più volte citata "Memoria illustrativa" del 29/02/2008 inviata alla Corte dei Conti, Angela CASIRAGHI scriveva infatti: «...si evidenzia in particolare che quest'ultima operazione è stata preventivamente discussa, comunicata e descritta in modo approfondito al MEF (la sottolineatura è nel testo e non aggiunta: ndr), con il quale si è concordato la modalità di contabilizzazione e la struttura dei contratti (si ricorda infatti un incontro specifico con gli uffici del MEF in data 4 ottobre 2007 e l'invio preventivo della documentazione nelle date del 2, 4 e 9 ottobre, ovvero in tempo utile

per l'esame nel merito dell'operazione proposta dal Comune di Milano così come esplicitamente previsto dalla legge finanziaria 2007...».

Il controllo ministeriale veniva ulteriormente sottolineato e ribadito nella e-mail del 12/03/2008 delle ore 21.21 (doc. numero 178 delle produzioni Banche) diretta dalla Direttrice CASIRAGHI alla Corte dei Conti (in persona del dott. ASTEGIANO) ove non solo puntigliosamente si elencavano le trasferte romane dei Funzionari comunali ma si aveva cura di precisare che "*...in occasione degli incontri con il MEF, nell'ottica di una proficua collaborazione con l'Ente sovrano ed in uno spirito di massima trasparenza, è stata consegnata tutta l'ulteriore documentazione relativa all'operazione in oggetto ritenuta utile seppur non espressamente richiesta...*".

Documentazione a seguito della quale era risultata la piena legittimità dell'operazione.

Le censure che muoverà, infatti, la Corte dei Conti non saranno dirette all'operazione in sé ed alla sua (presunta ma inesistente) contrarietà alla legge bensì al fatto che la Direttrice CASIRAGHI – in difformità al (corretto) parere rilasciato dall'avvocato TOGNAZZI che, evidentemente, allo spoglio doloso delle garanzie per il Comune ci stava attento – non fece passare l'operazione attraverso l'approvazione degli Organi di indirizzo e di governo dell'Ente. E d'altra parte, a fronte di un articolo 42 T.U.E.L. ch'è norma imperativa ed inderogabile, ben si può comprendere il rilievo critico del Giudice contabile: rivolto alla CASIRAGHI non alle Banche, ovviamente ⁽¹⁵⁷⁾.

«...Ricordo che la dottoressa CASIRAGHI mi parlò in maniera molto generale di questa operazione, riferendo che era una operazione che aveva come scopo quello di diminuire i costi dell'indebitamento. Ripeto: io non ho mai richiesto in maniera approfondita o specifica, né con la dottoressa CASIRAGHI né con gli altri funzionari del Comune, documenti o approfondimenti di argomenti che non rientravano poi per essere oggetto di delibere di Giunta. Quindi ho sempre rispettato quelle che erano le

¹⁵⁷ e-mail del 28/06/2007 ad ore 14.04, mittente: avv.to TOGNAZZI diretta a CASIRAGHI e SORDELLI: "*...considerato che l'amortizing swap era andato in Giunta (se non ricordo male) e che il contratto ha ad oggetto la vendita di protezione (ancorché su RoI) nonché un mutamento, ancorché modesto, del profilo di ammortamento sintetico, riterrei che questa modifica debba nuovamente passare in Giunta ferma po l'adozione di una determina per la stipulazione dei contratti...*". Nonostante siffatto parere la determina dirigenziale dell'ottobre successivo porta la sola firma del Direttore Centrale Finanza Bilancio Tributi e Partecipate (cioè Angela CASIRAGHI).

Inevitabile il rilievo del Giudice naturale: *«...occorre mettere in luce che tutte le modifiche contrattuali hanno effetti sul bilancio futuro dell'ente e sulla gestione delle risorse, cosicché sembrerebbe necessario che le singole modifiche siano sempre precedute da una delibera del Consiglio e della Giunta quando si vengono a ipotecare le loro future decisioni...»* (Corte dei Conti n. 52/2008)

competenze diciamo di tipo organizzativo e quindi nel momento in cui non mi veniva presentato un documento come un documento che aveva la necessità di andare in Giunta io non ho mai chiesto approfondimenti, sempre per questa demarcazione netta che, a mio avviso, c'è tra quelle che sono le responsabilità politiche, e quindi anche delle decisioni che vanno in Giunta e poi, eventualmente, in Consiglio, e quelle che invece sono decisioni di tipo gestionale...» (così la teste Letizia MORATTI, in udienza già cit. quale Sindaco dal giugno 2006, al tempo dunque della ristrutturazione *sub E* e del CDS *sub F*).

In ogni caso, raggiunto con l'ausilio dei rispettivi Legali, l'accordo sulla struttura tecnico-contrattuale (¹⁵⁸), la trattativa si concentrò sulle condizioni economiche dell'operazione ed in special modo sulla misura del premio che le Banche avrebbero dovuto corrispondere al Comune per la vendita della protezione di cui al *Credit Default Swap* che altro non è, per dirla con la massima esemplificazione, se non un negozio ove un contraente garantisce (o assicura) la controparte contro il rischio di insolvenza di una determinata entità (qui: la Repubblica Italiana) ricevendo in contropartita il pagamento di un premio calcolato in percentuale rispetto al nozionale garantito.

Si badi bene che anche in questo caso le Banche, contattate per iniziativa della Direttrice CASIRAGHI, non avevano sottaciuto che il premio di che trattasi non può mai essere un finanziamento a zero interessi che diviene addirittura donazione se – come tutti con sincero fervore auspicano – il *default* della Repubblica Italiana non si verificherà mai.

L'operazione ha fatalmente un costo che le Banche nella loro presentazione così anticipavano: *"...l'operazione risulta conveniente qualora messa in essere modificando quella già esistente piuttosto che cancellando lo Swap di Ammortamento per implementare – in un momento logicamente successivo – il sinking fund. Si riescono infatti in questo modo a minimizzare i c.d. costi di intermediazione. Si incorrerebbe in tali costi, infatti, solo sulla parte "addizionale" della struttura (la vendita di protezione) piuttosto che su tutte le componenti dello Swap/Sinking Fund..."* (cfr. doc. 61 produzione/Banche).

Orbene, risulta da voci processuali delle quali non è possibile dubitare che la Direttrice CASIRAGHI si adoperò parecchio per *minimizzare i c.d. costi di intermediazione*, anche se – assai più apprezzabile come Dirigente di un

¹⁵⁸ ...che pure aveva visto più opzioni: *"...durante le trattative per questa ristrutturazione, le banche capofila avevano proposto al Comune due alternative per migliorare le condizioni economiche correlate all'amortizing swap in conseguenza della vendita del CDS: (i) una modifica a favore del Comune delle condizioni dei tassi di interesse associate all'IRS e al collar, (ii) un pagamento anticipato in contanti. E' stato il Comune a scegliere la seconda alternativa che ha portato al pagamento in contanti nel gennaio 2008 per un valore di Euro 14 milioni..."* (C.T. prof. MASPERO)

Ente pubblico che non come testimone – assieme ai costi ha qui tenuto a minimizzare anche i propri meriti:

DIFESA (avv IANNACCONE) – *Il pagamento upfront che il Comune di Milano ottenne per il CDS con riferimento al 2007, Lei lo ricorda?*

TESTE CASIRAGHI – *Se non ricordo male erano 11 o 14 milioni di euro.*

DIFESA (avv IANNACCONE) – *Erano 14 milioni di euro, ma l'importo fu deciso unilateralmente dalle Banche o si aprì una negoziazione sull'importo che poteva essere versato a titolo di upfront?*

TESTE CASIRAGHI – *Ehm... Allora, per quanto riguarda la quantificazione, ricordo che avevamo chiesto di potere, avendo necessità di bilancio, seppure poi la cifra fosse stata accantonata in un fondo, di massimizzare questo ricavo rispetto a questa ristrutturazione dell'operazione; ricordo che le Banche ci hanno suggerito invece di avere un ricavo che si andava a sviluppare su tutta la durata del derivato, di acquisirlo tutto immediatamente per avere maggiore certezza.*

DIFESA (avv IANNACCONE) – *Sì, ma l'importo di 14 milioni di euro fu deciso dalle Banche o voi negoziaste per ottenere l'importo maggiore possibile?*

TESTE CASIRAGHI – *Come ho appena detto, non voglio qualificarla come negoziazione con le Banche [non sia mai, taluno potrebbe concludere per una trattativa lucida e determinata da parte del Comune rendendo vieppiù ardita la prospettazione di un contraente in stato ipnotico che subisce solo soprusi], voglio qualificarla come evidenza alle Banche di massimizzare, quindi di chiudere la ristrutturazione dell'operazione nel momento in cui si potesse effettivamente ottenere il risparmio maggiore e l'introito maggiore in questo caso.*

DIFESA (avv IANNACCONE) – *Senta, in un primo prospetto relativo a questa operazione del 13 giugno del 2007, le Banche avevano indicato come upfront l'importo di 10 milioni di euro, che poi, invece, lievitò fino a 14 milioni di euro. Questo passaggio tra i 10 e i 14 milioni di euro mi pare intuitivamente frutto di una negoziazione, di una trattativa. Allora io le chiedo innanzitutto conferma che vi sia stata una negoziazione e poi chi ha gestito questa negoziazione per conto del Comune?*

TESTE CASIRAGHI – *Allora, sicuramente, ripeto, il Comune ha chiesto, viste le esigenze di bilancio, il massimo dello sforzo che poteva essere fatto rispetto a questa ristrutturazione. Per quanto riguarda chi ha seguito la negoziazione, la mia persona con gli uffici riferendo sempre alla direzione generale.*

DIFESA (avv IANNACCONE) – *Ma insomma, il Comune chiese o no un importo maggiore di 10 milioni di euro quando ricevette la prima proposta che appunto era di 10 milioni di euro?*

TESTE CASIRAGHI – *Il Comune, rispetto alla prima proposta, chiese se si poteva fare qualcosa di più rispetto ai 10 milioni di euro.*

DIFESA (avv IANNACCONE) – *Dottoressa, "qualcosa in più" è il 40% in più, 14 sta a 10 per il 40%, non è un buffetto, cioè non è che le Banche dicono "va*

beh, arrotonda, a 14!”. Noi che non c’eravamo, leggendo le carte abbiamo una impressione diversa, ma se questo è il suo ricordo io mi arrendo. L’ho aiutata a ricordare qualcosa ora che le ho segnalato la differenza?

TESTE CASIRAGHI – *No, le ribadisco quello che ho detto.*

È deposizione che si commenta da sé e dunque non si può che dare per provato il ricordo di tutti gli altri ch’è ben lontano dall’ “arrotondamento a 14 milioni”.

Non solo degli imputati (cfr. ad esempio CREANZA a pag. 35 di trascrizioni 28/09/2011 e ZIBORDI a pag. 86 di trascrizioni 5/10/2011 e soprattutto si raffrontino le dichiarazioni della prima che ha rammentato non solo una strenua trattativa ma anche un premio di 14 milioni reso possibile da «...movimenti di mercato favorevoli al Comune stesso...» con le dichiarazioni, assolutamente collimanti del coimputato BASSOLINO,; in ud 12/10/2011, pag. 62: «...la dottoressa CASIRAGHI ci fece presente che **alle mutate condizioni di mercato si aspettava un sostanziale miglioramento delle indicazioni inizialmente fatte e le risultava che l’operazione in quel momento doveva essere chiusa con non meno di 14 milioni che era poi il numero che effettivamente le Banche da lì a poco sono andate a pagare con la modifica del CDS dell’ottobre 2007...»**) non solo il ricordo degli imputati, dunque, ma anche dei testimoni che al pari degli imputati hanno vissuto dette trattative.

Per esempio, teste Marzia BARONE di DEUTSCHE BANK, udienza del 21/03/2012 v. a pag. 55:

DIFESA (avv IANNACCONE) – *Okay. Passiamo all’altra operazione, quella del 2007 e cioè quella dei CDS. Può chiarire come andò invece questa negoziazione, cioè se anche lì si ebbe una negoziazione serrata, se il vostro interlocutore, anche in quel caso, fu la CASIRAGHI o se furono altri per conto del Comune di Milano?*

TESTE BARONE – *No, l’interlocutore per il Comune di Milano era sempre la dottoressa CASIRAGHI. Questo argomento venne preso in considerazione per la prima volta nella tarda primavera del 2007, dopodiché... In questo caso le parti coinvolte erano di più, perché in questo caso la cosa coinvolse anche le altre banche, nel primo caso era solo Deutsche Bank con il Comune di Milano, nell’altro caso erano tutte e quattro le banche con il Comune di Milano. Sostanzialmente questo argomento fu preso in considerazione la dottoressa CASIRAGHI si disse interessata ad approfondirlo ed a valutarlo. Anche lì ad una prima indicazione di prezzo da parte nostra – in questo caso quando parlo di “prezzo” intendo il pagamento upfront che le banche avrebbero fatto al Comune, quindi era un valore monetario fisso – a valle di questa prima offerta lei, a stretto giro, cominciò a dire che era un prezzo troppo basso, che lei non era d’accordo. Poi, un po’ la pausa estiva, un po’ ancora questa sua tecnica di non dare mai feedback, di non tornare indietro con delle indicazioni, ci*

*portò addirittura a settembre, se ricordo bene, e poi da settembre la negoziazione divenne ancora una volta, smarcata sempre dal punto di vista legale la fattibilità della cosa. I passaggi erano sempre gli stessi: idea, accordo sulla struttura di base, valutazione legale da parte di Allen & Overy e da parte di CHIOMENTI, sempre, e poi, se c'era l'okay legale, passavamo alla parte di prezzo. Lei lì, già sul prezzo, ha cominciato ad insistere che non voleva assolutamente chiudere a 10 milioni di euro, cioè erano 2,5 milioni di euro banca di pagamento upfront, ma lei avrebbe chiuso a un valore più alto, a 3,5. Anche qui non è che ci chiese 5 milioni di euro a banca, ce ne chiese 3,5, stesso discorso di prima: **minimizzava il nostro profitto ma ci metteva in una posizione sostanzialmente di poter chiudere**, così poi come successe, cioè ad ottobre del 2007, più o meno specularmente a quello che successe nel 2006, si andò a chiudere.*

È certamente questa la verità, storica e processuale, come può agevolmente evincersi dalle seguenti prove:

◇ una e-mail del 19/09/2007 dove la Direttrice CASIRAGHI scrive all'avv.to Giulio TOGNAZZI: "*...scusa il disturbo ma volevo farti due considerazioni personalmente: vorrei capire se ci sono problemi davvero insormontabili per chiudere i documenti dopo che abbiamo esaminato i quattro punti di Jp Morgan, che mi sembrano superabili; **mi preoccupa perché non vorrei che perdessimo il momento favorevole del mercato***";

◇ le stesse ammissioni *obtorto collo* rese dalla teste CASIRAGHI che laddove può negare non esita a farlo – ora presentandosi come addetta alle fotocopie (v. pag. 13 ud. 26/01/2011), ora, come nel caso del CDS, "addetta alla comprensione delle proposte altrui" («*Sì, mi sono occupata dell'operazione, **di capire dalle banche come avveniva l'operazione***») ma non osa negare fino in fondo l'evidenza (pur sovente provandoci), soprattutto quando l'ammissione finisce per coincidere con la bontà del proprio operato da spendere (eventualmente) dinanzi al Giudice contabile; cosicché di fronte all'esibizione della e-mail di cui sopra ammetteva:

«...Sì, perché volevamo cristallizzare l'operazione favorevole il prima possibile; un'operazione che ritenevamo che quello era un momento particolarmente favorevole perché il risultato che ci avevano mostrato ci risultava positivo ai fini del nostro bilancio. Poi ricordo anche che la somma per la sentenza della Corte dei Conti non poteva essere più introitata e spesa per coprire le spese correnti, bensì si è dovuta congelare. Quindi in qualche modo ha avuto una certa neutralità ai fini del bilancio. In ogni caso, viste le condizioni favorevoli del mercato, volevamo cristallizzare e portare un risultato sul bilancio del Comune...» (udienza del 23/02/2011 pag. 162 e a pag. 151 l'incarico di capire);

◇ per conoscere le condizioni favorevoli del mercato e per sapere che queste le consentivano di spuntare un miglior prezzo («...*le risultava che l'operazione in quel momento doveva essere chiusa con non meno di 14 milioni...*» sic: Gaetano BASSOLINO), ovvio che Angela CASIRAGHI un confronto fra i prezzi – ben sapendo di cosa si stesse parlando e senza commettere gli errori che qui sono stati commessi sulla nozione di prezzo di un derivato – lo doveva per forza fare. Ed infatti di ciò si ricava riscontro documentale nell'ALL. 140 delle produzioni di J.P. MORGAN.

Trattasi di una *e-mail* anche in questo caso. La fase è proprio quella della negoziazione del CDS. Il mittente è Massimiliano RUGGERI (responsabile italiano del settore DCM di J.P. MORGAN) e la destinataria è la sua collega Antonia CREANZA; il primo scrive alla seconda: "*Antonia, mi dice del fante (è scritto minuscolo ma è un nome proprio: Matteo DEL FANTE dirigente di CASSA DEPOSITI E PRESTITI: ndr) la CASIRAGHI gli ha chiesto un check sul pricing dello swap. Tu fai finta di nulla ma tienilo a mente. Grazie*".

Si tratta, come si vede, di quelle semplici telefonate che la “Nota Consolidata” avrebbe impedito di fare “sconsigliando” verifiche e gare. Normale prassi, invece, che gli operatori più accorti fanno e che anche Angela CASIRAGHI faceva (infatti telefonando da Londra a BANCA INTESA e forse non solo, facendolo in decine di occasioni): «...*il cliente, qualunque esso sia, può sempre fare un controllo del pricing con una terza parte prima di eseguire l'operazione con – in questo caso J.P. Morgan – e diciamo che questo avviene spessissimo sul mercato in cui in clienti chiamano noi e ci dicono: “Mi faresti per cortesia il prezzo di questo swap a titolo di favore? Voglio capire quanto vale più o meno questa operazione”...*» (BARNABA, pag. 38 dell'ud. 14/03/2012).

◇ è certo che gli aspetti tecnici e finanziari del contratto siano stati direttamente trattati dalla Direttrice CASIRAGHI e da Marco SORDELLI (al tempo della sua deposizione *Responsabile del servizio pianificazione e monitoraggio Finanza straordinaria* nonché docente universitario in Facoltà d'Economia e Finanza) con adeguata assistenza legale ed in un ruolo assolutamente paritario con le Banche:

DIFESA (avv. PERRONI) – *...volevo capire: in relazione a questa operazione per il Comune gli aspetti solo tecnici li trattavate Lei e la dottoressa CASIRAGHI visto che siete i due in e-mail?*

TESTE SORDELLI – *Beh, sì. Sì.*

DIFESA (avv. PERRONI) – *Quindi voi in relazione a questa operazione avete visto ed esaminato le confirmation?*

TESTE SORDELLI – *Insieme ai legali? Sì, insieme all'Avvocato TOGNAZZI.*

DIFESA (avv. PERRONI) – *Ed avete anche fatto delle proposte di modifica delle confirmation e dei pegni?*

TESTE SORDELLI – *Sì, siamo andati avanti parecchio ad esaminare la documentazione, tant'è che poi l'operazione è stata chiusa ad ottobre. ...(...)... Sì, diciamo che i documenti sono stati oggetto di, direi, molte modifiche.*

DIFESA (avv. PERRONI) – *Ecco, ma erano “modifiche” che nascevano da voi nascevano dai legali o da tutti e due?*

TESTE SORDELLI – *Da entrambi.*

DIFESA (avv. PERRONI) – *“Da entrambi”, quindi anche da voi?*

TESTE SORDELLI – *Sì, direi di sì, in alcune parti sicuramente.*

Vero che il medesimo teste, al pari della Direttrice CASIRAGHI – allorché il tema tendeva a virare sull'argomento “tabù” dei compensi alle Banche – fornisce risposte che viravano a loro volta, e di gran carriera, verso il risibile (¹⁵⁹), ma altrettanto vero che i riscontri raccolti provano come la suddivisione dei compiti fosse quella più logica: il Legale si è occupato

¹⁵⁹ alla medesima udienza e subito dopo aver ammesso la trattazione degli aspetti tecnico finanziari del CDS questo il dialogo:

DIFESA (avv. PERRONI) – *E le banche come sono state remunerate per l'attività svolta?*

TESTE SORDELLI – *“Come sono state remunerate”?... Non sono state remunerate....No!*

DIFESA (avv. PERRONI) – *Hanno lavorato gratis?*

TESTE SORDELLI – *Sì, hanno lavorato... Hanno lavorato nel... Noi non le abbiamo pag... non è oggetto di incarico da parte del Comune quell'operazione, era una operazione che c'era stata proposta da loro e noi l'abbiamo esaminata, l'abbiamo modificata e le parti in cooperazione con il nostro studio legale... abbiamo pagato il legale ma non le banche.*

E neppure la domanda condita di sarcasmo riesce a sortire esito:

DIFESA (avv. PERRONI) – *Ecco, no, perché Lei ha detto che sta facendo esperienza sul campo, no? Anch'io la sto facendo un po' sul campo l'esperienza e noi abbiamo sentito i consulenti tecnici del Pubblico Ministero e mi sembra (poi il Presidente mi correggerà se sbaglio) che son venute fuori tre cose: la prima è che le banche non lavorano gratis, che quindi devono essere remunerate; l'altra cosa che è venuta fuori è che abbiamo una doppia possibilità tra virgolette di remunerazione: la prima è che le banche facciano diciamo una parcella a parte, come ha fatto CHIOMENTI, la seconda è che invece la remunerazione sia inserita all'interno della struttura. Qui hanno lavorato gratis?*

TESTE SORDELLI – *Noi non abbiamo... Il Comune non ha pagato la banca...*

Si tratta dello stesso Marco SORDELLI, docente universitario in Facoltà economiche che all'odierno imputato Marco SANTARCANGELO in occasione di una delle varie ristrutturazioni di un derivato inviava richieste di tal fatta: “Marco, ti disturbo ancora sui Mutui DEXIA legati al CMS Spread. Riesci cortesemente a procurarmi una valutazione aggiornata (una per ognuno dei mutui) e ‘competitiva’ per il passaggio a T.F. secco e senza allungamento nei due casi seguenti: 1) T.F. ottenuto swappando sia la componente Euribor che quella CMS (sia per il mutuo da 153 M€ sia per il mutuo da 57 M€); 2) T.F. ottenuto swappando solo la componente Euribor (anche in questo caso sia per il mutuo da 153 M€ sia per il mutuo da 57 M€). Come ben sai la tua precedente valutazione mi pare prevedesse un tasso unico T.F. secco: 6,73%Act/360...Scusa lo scarso preavviso, ma sai com'è Angela!?”.

degli aspetti giuridici e CASIRAGHI e SORDELLI si sono occupati degli aspetti economico-finanziari. Senza alcuna necessità di *advisor* esterni.

Il ché può essere spiegato – per il Comune di Milano come per qualunque altro Ente Pubblico – o come consapevolezza del proprio valore e delle proprie professionalità interne oppure come superficiale e colposa presunzione sempre e comunque addebitabile all'Ente medesimo.

Nella specie però, per quanto riguarda il Comune di Milano, fu scelta ragionata e tanto basta. Non si deve, invero, trascurare che in data 25 giugno 2007, quindi in periodo coevo con le trattative per la stipula del CDS, il Comune di Milano lanciava un bando di gara avente ad oggetto la “*Scelta dell’advisor finanziario per la realizzazione delle quote di partecipazione del Comune di Milano nelle società Autostrade Serenissime Milano-Serravalle*”: segno palese che allorché non si sentiva sufficientemente qualificato, ben sapeva – e non esitava – a selezionare *Advisor* finanziari.

Qui non fu necessario perché le professionalità c'erano.

Tant'è che l'avv.to TOGNAZZI in data 9/10/2007 poteva scrivere *e-mail* del seguente inequivoco tenore:

-con una prima, delle ore 10.07 (ALL. 25 prod/J.P. MORGAN) indirizzata al SORDELLI comunicava di star rivedendo le quattro *confirmations* (una per Banca) chiedendo espressamente di rivederne “...*e controllare gli aspetti finanziari...*”: richiesta che di norma non si rivolge ad un incapace;

-11 minuti dopo, con *e-mail* delle 10.18 (ALL. 26 prod/J.P. MORGAN), Marco SORDELLI aveva già ben chiare le idee sul prezzo a cui chiudere l'operazione ed in vista della *conference call* con le Banche proponeva di chiedere “...*un'ultima quotazione (che non deve essere inferiore ai 3,5 € a banca il 30.6.08 quindi 3,620 di oggi)*”: non numeri in libertà, evidentemente;

-il giorno successivo, l'avv.to TOGNAZZI scriveva una ulteriore *e-mail* sempre indirizzandola al SORDELLI (alle ore 11.47 in ragione della imminente *conference call* fissata a mezzogiorno) per dire che, definiti tutti gli aspetti giuridici e trattandosi ormai solo “di numeri”, ora toccava al Comune e, in una sorta di augurale “in bocca al lupo”, si raccomandava di *spremere, strizzare* le Banche (ricorrendo all'inglese *squeeze*): (ALL. 27 prod/J.P. MORGAN).

Gli obiettivi esplicitati nella Determina dirigenziale che decise la fattibilità del CDS insegnavano dunque una «...*maggiore remunerazione dei fondi accantonati, rispetto a quanto consentito dal precedente contratto, in particolare tramite vendita di protezione su Repubblica Italiana...*» rendendo «...*più efficiente il profilo di rischio del Comune di Milano incrementando il livello di protezione grazie ai meccanismi sopra*

richiamati [i.e. le modifiche contrattuali] e alla presenza del pegno...» al contempo «...liberando cospicue risorse...».

Le Difese degli imputati non hanno mancato di far notare che con l'operazione in esame – ben lungi dall'essere *contra legem* – il Comune di Milano altro non abbia fatto se non replicare il funzionamento di un fondo di ammortamento investito in Titoli di Stato Italiani: se, invero, l'Ente Comunale avesse accantonato le rate d'ammortamento acquistando questi ultimi avrebbe evidentemente sopportato il medesimo rischio di *default* della Repubblica ma con un rendimento minore: «...il rendimento che può essere ottenuto attraverso la rendita di CDS è tendenzialmente sempre più elevato di quello che si potrebbe ottenere acquistando un titolo di Stato e ciò dipende dalla circostanza che le difficoltà di assumere posizioni corte sul titolo di Stato sottostante compromettono la possibilità di operare arbitraggi...(...)...e conducono a una strutturale differenza di rendimento in favore dei CDS...» (prof. GUALTIERI, Relazione tecnica 30/12/2011).

Ove poi avesse visto giusto il P.M. precedente – «...l'operazione non si poteva fare, perché è una operazione che gli Enti territoriali non possono fare, l'Ente territoriale in questo caso ha chiesto evidentemente un finanziamento, è una forma mascherata di finanziamento per sottrarsi al Patto di Stabilità...» (p. 104 della requisitoria trascritta) – evidentemente non solo le Banche da imputare.

L'operazione in esame, in ogni caso, fu da un punto di vista strettamente giuridico vagliata dal Legale del Comune che nulla ebbe ad osservare al riguardo:

DIFESA (avv IANNACCONE) – ...nell'ambito di questa operazione, Lei ha mai comunicato, sempre dal punto di vista giuridico, l'esistenza di qualche profilo di illegittimità dell'operazione dei CDS, sempre per quanto riguarda le norme che presiedono evidentemente i derivati degli enti locali?

TESTE (avv TOGNAZZI) – No peraltro siccome l'operazione era una operazione importante, fu anche sottoposta al Ministero e non emersero rilievi...(ud. 24/11/2010, pag. 108).

L'operazione in esame, in ogni caso, non ha subito censure neppure dalla Corte dei Conti: essa «...ha comportato un aumento delle garanzie in favore del Comune a fronte dell'assunzione di un nuovo rischio...» che tuttavia «...viene mitigato dalle possibili maggiori garanzie che il pegno sul saldo del conto implica, anche in caso di insolvenza totale o parziale dell'intermediario finanziario...» (pag. 43 già citata decisione n. 52/2008).

Il Ministero, del resto, l'aveva previamente vagliata non riscontrandovi profili *contra legem* come ci ha appena riferito il teste TOGNAZZI e se per il prof. CORIELLI siffatta operazione non rientrava tra quelle ammesse dalla legge – ma qui, ci si permette di dire, il suo parere giuridico deve

soccombere di fronte a giudizi di maggior competenza – per il prof. John HULL – essa sarebbe stata addirittura una buona operazione finanziaria: «...*assai favoreole per il Comune di Milano. Tale operazione ha ridotto il rischio di credito derivante dai pagamenti in conto capitale effettuati dal Comune alle Banche. Inoltre, un esame delle possibili situazioni in cui si verrebbero a trovare le parti nell'improbabile caso di default della Repubblica Italiana indica che il CDS comportava un rischio aggiuntivo elevato. Anche senza il pagamento dei 14 milioni di Euro la posizione del Comune sarebbe a mio avviso comunque migliorata...*» (p. 141 della Relazione/HULL).

Le considerazioni del prof. HULL si adagiano – almeno si crede di poter arguire – su di una disincantata ed anche un po' spietata analisi degli unici due scenari possibili.

Se l'evento di *default* della Repubblica Italiana non si verificherà nei trent'anni di vita del contratto – si deve invero rammentare ch'esso, a differenza della componente IRS/Collar chiusa nell'anno 2012 è tuttora efficace – il Comune di Milano avrà ricavato un apprezzabile effetto positivo (cioè l'incasso del premio di 14 milioni di €) e nessun effetto negativo. Un po' come una Compagnia d'Assicurazione che incassi il premio di polizza e non risarcisca mai il prudente (o fortunato) automobilista.

Se, per converso ed inimmaginabile iattura, il *default* dello Stato Italiano si dovesse verificare, gli effetti sarebbero non già negativi bensì tragici giacché il Comune dovrebbe corrispondere non certo i dieci milioni di profitto calcolati dai C.T. TASCA e FUSAI come differenza valore-prezzo, bensì una somma pari ai fondi accantonati, detratto il tasso di recupero. Una *debacle*, in teoria, ma solo in teoria giacché in pratica il fallimento dell'Italia travolgerebbe, quasi certamente, anche il Comune di Milano che, insolvente, non restituirebbe alcunché. Per contro, se non avesse stipulato il CDS non avrebbe incassato l'*up front* di 14 milioni di € ed in caso di fallimento dello Stato Italiano ne verrebbe comunque travolto.

Non è rassicurante ma è cinicamente convincente.

Se dunque per le operazioni descritte ai capi A, B, C, D ed E il Giudice penale faticava a trovare spazio, nell'operazione in esame – dove le tesi accusatorie del valore nullo dello *swap* e del metodo matematico a mezzo del quale calcolare commissioni implicite – sono inapplicabili sia sul piano teorico che pratico – sforzarsi di trovare l'ingiustizia di rilievo penalistico è impresa titanica.

Occorrerebbe, infatti, configurare una truffa perché il Comune di Milano ha venduto il CDS ad un prezzo ch'è, sì, stato formulato dal Comune medesimo epperò è comunque un corrispettivo inferiore al valore teorico della protezione che ne costituiva l'oggetto come ben sapevano le infide

controparti che ne hanno perciò ricavato una prospettiva di profitto di € 10.547.854,00 (“...*pari alla differenza tra quanto versato dalle banche per l'acquisto della protezione sopra descritta ed il suo valore al momento della stipula del negozio derivato...*”): così testualmente l'imputazione.

E così testualmente la requisitoria: «...*le banche hanno detto al Comune che valeva molto di meno. Nella originaria imputazione, considerando il costo del rischio di credito, il Comune ha voluto 14 milioni di euro ma in realtà la produzione valeva 24...è banalissimo, io ti dico che una cosa vale 10, tu ti fidi di me ed io ti dico che vale di più, vale di meno e ti do di meno...»).*

Non vi è chi non veda, però, come si tratti di prospettazione insostenibile, capace di paralizzare i traffici commerciali, come prova il fatto che il diritto e la legge – salva l'eccezionale ipotesi di prezzi calmierati – non intervengono mai a determinare imperativamente né il prezzo dei beni né a verificare che questo coincida perfettamente con il valore teorico dei beni medesimi: esso è semplicemente affidato al mercato e al libero scambio di domanda ed offerta.

Se poi il compratore è un compratore professionale – che compra per rivendere – nessuno si stupisce se nella sua offerta d'acquisto vi è certamente compresa una aspettativa di guadagno: comprerà a meno e rivenderà a più, cercando di lucrarci. Non è una truffa; è il portato logico, giuridico e finanziario delle economie di mercato.

Ove poi si intendesse vedere la mala fede delle Banche qui imputate in un *deficit* di comunicazione si rischierebbe di trascendere nel surreale: l'art. 32 del Reg. Interm. imponeva loro di comunicare “...*il prezzo al quale sono disposti a comprare o a vendere gli strumenti finanziari...*”.

Qui non v'è dubbio che il prezzo del CDS fosse costituito dalla somma di 14 milioni di € che – proposta al rialzo dal Comune – non necessitava d'essergli nuovamente comunicata, previa verifica che fosse per davvero sicuro di detta cifra ovvero non preferisse rilanciare vieppiù.

In conclusione. da qualunque punto di vista lo si riguardi, il fatto contrattuale descritto nel capo F) non vale ad integrare condotta penalmente rilevante.

Si è premesso, nell'accingersi a motivare la decisione in ordine ai capi C, D, E ed F, che nessun affidamento si può fare sulle deposizioni dei Funzionari di parte pubblica.

È giusto spiegarne meglio le ragioni.

A pochi giorni dal perfezionamento di quest'ultimo contratto, *sub* F, sottoscritto il 10/10/2007 andava in onda (Domenica, 14/10/2007) la nota trasmissione televisiva REPORT che dava l'avvio allo “scandalo derivati nella Finanza locale”, fatto quest'ultimo che si potrebbe tranquillamente

ignorare – e che si sarebbe volentieri ignorato nella convinzione che una cosa sono i doveri d'informazione del giornalismo d'inchiesta, irrinunciabile strumento di conoscenza soprattutto se di qualità; ben altra cosa sono i «doveri d'inchiesta» dell'Autorità Giudiziaria Inquirente – laddove non fosse per due circostanze che l'hanno trasformato in fatto processuale.

La prima è che il video della trasmissione è un atto del presente procedimento (doc. 7 della P.C.) genesi dell'incriminazione e primo vero *J'Accuse!* dei COSTI IMPLICITI che ivi debuttavano nella veste di profitti occulti delle Banche. Nella spiegazione che la giornalista forniva ai telespettatori c'era invero già *in nuce* tutta l'accusa: il valore del derivato deve essere 0 a 0; se non lo è la banca ci sta immediatamente guadagnando ed il cliente ci sta immediatamente perdendo (lasciando intendere che ciò non dovesse accadere):

“La chiave dell'affare è qua: la banca Ti vende un contratto che è già in perdita ma tu non lo sai. Il Tuo contratto in quel momento vale “meno dieci” e quindi – siccome bisogna partire zero a zero – la banca Ti dovrebbe dare 10. siccome Tu non lo puoi sapere, la banca invece di 10 te ne dà 7 o 5 o magari non ti dà niente e quindi i tuoi 10 ce li rimetti per intero al momento della sottoscrizione, cioè diventano un costo implicito”: l'essenza delle attuali imputazioni, come si vede.

La seconda circostanza è che il clamore giornalistico, le polemiche e le strumentalizzazioni, il trasferimento della tematica nell'agone politico, l'interesse pubblico e, soprattutto, l'interesse dei giudici che ne seguì danno ragione – meglio di qualunque altra verifica e vaglio – del tenore di talune delle deposizioni qui rese dai Funzionari pubblici, tanto da legittimare la conclusione che a sostenere gli addebiti sono rimaste solamente le confessioni di presunta ingenuità ed inesperienza o, peggio, il mendacio ai limiti della calunnia.

Dapprincipio – è giusto darne atto – non fu così.

Né la CASIRAGHI né gli altri suoi colleghi avevano fatto mostra di volersi sottrarre alle proprie responsabilità ed anzi l'atteggiamento assunto era stato oltremodo professionale, come si conviene ad ogni pubblico funzionario.

Nelle note esplicative inviate al Consiglio Comunale, fuori da ogni polemica ed anzi per prevenirla, si davano spiegazioni tecniche, forse redatte con l'aiuto dei Legali, forse redatte in chiave (doverosamente) difensiva del proprio operato ma certamente tentando di chiarire da subito che i costi impliciti, a dispetto dell'etimologia, non sono “costi” nel senso che, fuori dallo 0 a 0, *ce li rimetti per intero al momento della sottoscrizione*.

Si cercava di spiegare insomma già da allora ciò che il processo ci ha spiegato solo oggi:

DIFESA (avv. ALLEVA) – ...*Prendendo ad esempio il derivato concluso a giugno col Comune di Milano, è stato detto che il costo di questo derivato è incorporato nel Collar, quindi nella differenza di valore fra il Cap e il Floor. Se da un punto di vista concreto della storia, il reale livello dei tassi di interesse, dopo la conclusione del contratto, non dovesse incontrare mai né il livello del Cap né il livello del Floor, stando perciò all'interno del corridoio, il famoso costo atteso calcolato al momento della conclusione del derivato sarebbe in concreto sopportato o no dal Comune?*

INTERPRETE (per il prof. HULL) – *Nel caso della situazione così come Lei l'ha descritta il costo atteso non sarebbe sopportato dal Comune.*

L'amarezza dei Funzionari che già si registrava affondava il giusto timore nel pericolo della disinformazione:

«...*Per me l'esplosione del caso dei derivati significa nel momento in cui i giornali, hanno iniziato a parlare di questa tematica a seguito... anche a seguito della trasmissione Report, con toni, come dire, scandalistici. Le cose inesatte che riportavano era questa questione della bancarotta, buco nelle casse del Comune eccetera, eccetera, che, voglio dire, era inesatto nel senso che chi sa, per lo meno anche nelle linee generali, come funziona un contratto derivato, e che cos'è un mark to market, non può associare immediatamente un mark to market negativo ad una bancarotta o a buchi di bilancio. Soprattutto se il bilancio di chi ha in pancia questi contratti non è conosciuto...» (Marco SORDELLI, pag. 67).*

Anche gli esiti delle intercettazioni telefoniche sono illuminanti in tal senso: gli imputati hanno continuato, nei mesi a seguire, ad avere contatti, professionali ed amicali, con i Funzionari comunali e non v'è una sola conversazione in cui questi ultimi rimproverano ai primi d'aver taciuto sì loschi profitti. Anzi, CASIRAGHI dava atto a CREANZA della sua lealtà, delle sue capacità professionali, del suo spirito di abnegazione: mai un solo sussulto per dirle di aver approfittato dell'amicizia per fare affari a spese del Comune di Milano.

Ancora nel luglio del 2008 – a relazione dei Saggi già depositata – dove i costi impliciti lievitavano come l'impasto di una torta e dai 35 milioni circa denunciati da un Consigliere Comunale in articoli di stampa erano passati a 73 milioni, il Direttore Generale BORGHINI apprendeva da una sollevata Angela CASIRAGHI che "*se vuole sapere, esco adesso da una riunione, in cassa dicono che noi abbiamo fatto tutte le cose in modo trasparente e tranquillo*" (int. tel. 24/07/2008 h. 15.58). Nessun accenno d'allarme, di fastidio, di preoccupata mortificazione per essere stati tratti in inganno da chi aveva lavorato, gomito a gomito, per molti giorni anche festivi.

Nel frattempo però qualcosa stava cambiando. Nel corso dell'estate 2008 notizie giornalistiche cominciavano ad adombrare la possibilità di un'azione disciplinare e risarcitoria nei confronti della CASIRAGHI

divenuta Ragioniere Capo ed in data 3 settembre 2008, il più diffuso quotidiano nazionale pubblicava la notizia (doc. n. 41 produzioni/Difesa/AROSIO/ZIBORDI) di una probabile sostituzione nel suo ruolo proprio per la vicenda dei derivati.

Logico cercare consolazione in colleghi amici (cfr. lo scambio di SMS SORDELLI-CASIRAGHI). Meno logico farlo con chi dovrebbe esserne la fedifraga responsabile.

Ed invece, era ancora ad Antonia CREANZA che si rivolgeva annunciandole i suoi programmi (*domani vado a Roma con Sindaco*); le chiedeva scusa "*per oggi ma ho avuto tutto il giorno riunione*"; le rappresentava i suoi crucci (*...e poi quelle cattiverie sul corsera. Mah, spero solo siano malelingue*); le chiedeva notizie di sé, invitandola allorché avesse occasione di passare per Milano (*Tu come va? quando passi per mi. sett. prox.*) e si congedava dall'amica come farebbe un'amica non come una vittima con il proprio truffatore (*Per ora un bacio! Buona S*).

Aumentavano però le pressioni esterne.

Di lì a qualche giorno Angela CASIRAGHI informerà di ciò anche Antonia CREANZA spiegandole di essere costretta ad "avere un certo atteggiamento" e dando mostra di grande amarezza (cfr. int. tel. del 10/09/2008 n. 5587: *io mi sento svuotata...Antonia, ho fatto tutto agosto piangendo tutti i giorni...questi non si rendono conto che hanno a che fare con la vita delle persone...veramente io sono diventata vecchia tutto d'un colpo...anche il rapporto - per dirti - anche con te, ma che cavolo!...io sono obbligata ad avere un certo atteggiamento...).*

Lascia intendere, com'è ben evidente, che il rapporto di confidenza non piace più all'esterno.

E non sarà la sola ad essere stata invitata ad interrompere le frequentazioni con i Funzionari di banca. Trattavasi di un vero e proprio "ordine di servizio" dato per ragioni di opportunità:

«...Ad un certo punto, non ricordo più quando esattamente, comunque ci era stata data indicazione di non incontrare più i rappresentanti delle banche, perché questa cosa poteva essere vista, così, in maniera sconveniente in qualche modo. Visto che, appunto, la bolla - diciamo così - anche mediatica era un po' esplosa, probabilmente non si voleva dare a pensare che ci fosse qualcuno diciamo che continuasse a lavorare su queste cose, quando invece, così, si riteneva opportuno tenerle, diciamo, congelate, visto che c'erano poi stati... interessi da parte...» (SORDELLI, pag. 44 dell'ud. 15/12/2010).

Orbene, questi difformi interessi, se da un lato, creavano qualche senso di colpa – non si spiegherebbe altrimenti perché CASIRAGHI e SORDELLI conversando tra loro facciano accenno alla "coscienza sporca" ai danni di Marco SANTARCANGELO – dall'altro lato mettevano a tacere scrupoli e nobiltà d'animo soprattutto perché cominciava a profilarsi «...una

concomitanza di cause...sembra che la posizione sia, non dico nettamente, però come penso che riporti il Corriere, ...contro le banche...» (int. tel. prog. 291) e dove prima albergava la preoccupazione per la propria carriera cominciava a prendere posto il sollievo: «...boh? non dico "sono serena" però non sono così tesa e preoccupata nei confronti del...del Comune, ecco...».

int.tel. 24/07/2008 ore 15.55 prog. 2357 (già citata):

BORGHINI – *...ma sai il mio... timore è che qualcuno...zelante farà ricorso per vedere...se c'è stato il danno erariale*

CASIRAGHI – *...eh questo potrebbe essere...anch'io ho paura un po' di quello, però sembra che il percorso che stiano adottando - però questa è un'impressione mia, eh? - è contro le banche e il fatto di recedere dai contratti...*

Ecco perché nella valutazione della deposizione CASIRAGHI (ma anche BUTTI) questa Corte ha ritenuto di far applicazione dei criteri direttivi che il S.C. detta per la testimonianza della persona offesa e, di più, per la persona offesa costituitasi Parte Civile: l'interesse alla causa che, nell'ambito del processo civile, conduce all'incapacità a testimoniare, nell'ambito del processo penale si trasforma in un monito del Giudice di legittimità ad una più accurata valutazione sull'attendibilità del teste, sicché in caso di interessi patrimoniali confliggenti ed antagonisti «...il controllo di attendibilità deve essere più rigoroso rispetto a quello generico cui si sottopongono le dichiarazioni di qualsiasi testimone e può rendere opportuno procedere al riscontro di tali dichiarazioni con altri elementi...». (Cass.pen. sez. I 24 giugno 2010 n. 29372).

In forza di ciò, ove le dichiarazioni dei Funzionari comunali sono risultate collimanti con quelle rese dagli imputati – assai più attendibili ad onta del ruolo processuale – il fatto affermato lo si è dato per riscontrato e dunque processualmente acquisito; nel caso di collidenza si è data la prevalenza alle dichiarazioni dei secondi, peraltro tutte supportate da riscontri documentali e logici.

Gli illeciti amministrativi e le posizioni soggettive delle persone fisiche – A) Le persone fisiche; B) Le persone giuridiche –

Li si tratteranno congiuntamente per coerenza con quell'impostazione concettuale – che pure la Corte giudica irrimediabilmente errata perchè in contrasto con i fondamenti giuridici – data all'intero procedimento sin dal suo nascere: di reati ascritti, nei fatti, alle persone giuridiche, donde la violazione di *Principles/FSA* tipicamente a loro riservati; donde, ancora, la genericità e l'indeterminatezza dei capi G), H), I) ed L), identici nella parte narrativa, senza distinzione dei modelli organizzativi da Banca a Banca e

senza indicazione delle (eventuali) criticità ed inadeguatezze di ciascun modello, cosicché, alla fin fine, sarebbero state le Banche ad aver commesso le truffe ed i rispettivi Funzionari a non averne impedito la commissione, senza però nessun riguardo alla esigibilità delle singole condotte; senza cioè dire a ciascuno degli imputati cosa abbiano fatto che non dovevano fare (perché in violazione della legge penale e non semplicemente della normativa di riferimento) o, per contro, cosa non abbiano fatto e che invece era loro preciso dovere fare. In generale e nei loro rapporti con il Comune di Milano.

A) Le persone fisiche – Di rilievo per la più ampia assoluzione di tutti è l'assenza di qualsiasi forma di dolo nell'esecuzione dei loro compiti avvenuta in conformità alla legge, alla prassi ed ai pareri giuridici continuamente richiesti ai Legali dell'una e dell'altra parte contraente. Ma di assorbente rilievo è prima ancora una condotta materiale asseritamente fraudolenta che invece non sussiste, tant'è che non si è riusciti neppure ad enuclearla e a descriverla: sfuggente e mutevole per riuscire ad aggantarla, ora è sembrata essere di tipo commissivo, ora di tipo omissivo e sempre e soltanto ascritta alle persone giuridiche mai agli individui.

A miglior comprensione del tipo di attività posta in essere da questi ultimi nella quale si sarebbero dovuti rinvenire i presunti artifici può essere d'aiuto il ricordo – non smentito – degli imputati che hanno accettato di sottoporsi ad esame.

Per esempio:

□ **Gaetano BASSOLINO** – escusso all'udienza del 12/10/2011:

«...ricordo che sin dalle primissime riunioni ci dividemmo sostanzialmente in una sorta di due gruppi di lavoro: vi era il gruppo del Comune di Milano costituito dal dottor PORTA, la dottoressa CASIRAGHI e poi, unitosi, il dottor BUTTI, a seconda dei temi l'Avvocato SURANO e poi qualche collaboratore della dottoressa CASIRAGHI, e a questi poi si univano almeno due Avvocati dello Studio CHIOMENTI, VIANINI e CALMI e poi, a seguire, anche l'Avvocato TOGNAZZI. Dalla parte delle Banche vi erano, appunto, come indicazione del Comune un rappresentante per banca, e poi vi erano i nostri Avvocati esterni dello Studio Allen & Overy, quindi altri due. Quindi erano, diciamo, due gruppi di lavoro di pari numero, circa cinque/sei persone per gruppo. Fin dall'inizio il Comune aveva comunicatoci gli obiettivi, dettati anche la scaletta dei tempi, e quindi la tempistica, tant'è vero che fu redatto proprio un calendario e all'interno di ogni riunione vi era anche un ordine del giorno che era oggetto della riunione stessa. Quindi all'interno delle riunioni i due gruppi affrontavano tutti i temi così come indicatici dal Comune, seguendo la scaletta ed avendo chiari gli obiettivi che vi erano stati posti sin dall'inizio...».

Per quello che si dovrà dire in chiusura quanto alla contestata violazione dell'art. 5 lett. a D.Lgs. n. 231/05 – e cioè a dire quanto al presupposto di imputazione soggettiva – vale la pena di riferirne il profilo personale:

*«...Avevo 28 anni e all'epoca ricoprivo una **qualifica impiegatizia di medio livello** all'interno di un gruppo denominato "Debt Capital Markets", all'interno dell'unità Investment Bank del Gruppo UBS presso gli uffici di Londra...».*

Composto da circa 150 persone trattavasi di un gruppo, quello di appartenenza dell'imputato, il cui compito *«...era di individuare clienti che avevano esigenze di approvvigionarsi sul mercato dei capitali, quindi tramite operazioni di Bond o finanza strutturata...».*

Del "caso/Milano", per UBS, se ne occuparono una ventina di persone ma a giudizio vi sono solo STASSANO e BASSOLINO il cui ruolo era *«...di tipo commerciale, quindi a contatto con il cliente, e il nostro compito era individuare sul mercato europeo quelli che erano clienti che avevano esigenze di approvvigionarsi sul mercato dei capitali che sceglievano la strada del Bond o di altre operazioni finanziarie. Il gruppo era organizzato in questo modo: vi era un responsabile globale che ai tempi era Suneel KAMLANI; vi era un responsabile europeo che ai tempi era DAVIDSON; vi era un responsabile per la parte Derivati, che ai tempi era Philip JORDAN; poi vi era un responsabile, il capo del Syndicate per la parte Bond, che era Mark WHEATCROFT...».*

Trattasi di dichiarazioni riscontrate dall'esame dell'organigramma di UBS-IB al tempo del fatto (ALL. 1 della Memoria Tecnica a firma prof. Pietro MANZONETTO, dell'8/05/2012) dal quale si evince che la Divisione *Derivatives Marketing – Italy* (nel cui ambito sia operavano Gaetano BASSOLINO sia il coimputato Matteo STASSANO) era gestita sotto la diretta responsabilità di Roberto ISOLANI e costituiva un segmento della Divisione *Derivatives Marketing* (retta da Philip JORDAN), a sua volta facente parte della Divisione di *Debt Capital Markets – Europe* (branca della Divisione *Fixed Income*).

V'erano dunque due catene gerarchiche con le quali relazionarsi, una per l'emissione di BOND l'altra per la gestione dei derivati: e anche perdendosi all'interno delle complesse organizzazioni di ciascuna banca – quali risultano dalle consulenze da ciascuna prodotte – si torna poi ad un approdo identico per tutte: un *trade* della complessità di quello che ci ha occupato è il risultato di un lavoro d'equipe coinvolgente decine e decine di persone impiegate in settori diversi all'interno del medesimo istituto, tanto che taluni imputati hanno una specializzazione diversa rispetto ai diversi prodotti finanziari:

«...dipende dal prodotto in questione. Nel caso del BOND interloquiamo con il Syndicate che, a sua volta interloquisce con i Sales (che sono i venditori) e poi con gli investitori, nel caso di un derivato con gli strutturatori che

sono coloro che individuano le strutture finanziarie sulla base degli input ricevuti dal cliente, che poi a loro volta parlano con i traders, che sono coloro che fattivamente gestiscono queste operazioni, i rischi annessi, e quindi anche il bilancio della banca...(...)...».

Orbene, un tal articolato sistema organizzativo rappresenta in sé una garanzia di impermeabilità dell'attività dei singoli rispetto a deviazioni dalle regole, che siano volontarie ovvero di mera negligenza: è un principio semplice che vale anche nella Pubblica Amministrazione dove ispezioni ed accertamenti esterni, sui luoghi di lavoro o nelle imprese, ad esempio vengono compiute da più di un p.u. anche per ragioni di reciproco controllo: "manovre di avvicinamento" che pregiudichino il regolare svolgimento della funzione pubblica è più facile compierle su un solo individuo che non su un'equipe di incaricati.

In un contesto dove – per esempio – «...*Antonia CREANZA riportava a noi (a me ed al mio collega VELLA) come direttori del Dipartimento, noi riportavamo a Tony BEST che era il capo mondiale di Sales, che riportava al nostro amministratore delegato co-amministratore delegato, che era il responsabile per l'attività internazionale della banca, che riportava all'amministratore delegato e Presidente della corporazione JP Morgan Chase...*» (teste BARNABA, p. 67) diventa oltremodo complessa – eppure non eludibile – la soluzione al concorso di persone nel reato.

Se si afferma che l'amicizia di costei con la Direttrice CASIRAGHI può essere stata causa di un eccesso di affidamento della seconda nei confronti della prima si deve dar conto, superando congetture e dubbi ragionevoli, di comportamenti d'abuso e d'approfittamento della prima a danno della seconda perché, in caso contrario, il rischio è di non valutare adeguatamente prove processuali come le intercettazioni più sopra richiamate e fondare, invece, una condanna su una prova dichiarativa inattendibile.

Occorre, invero, non dimenticare che per tutti gli odierni imputati il Comune di Milano non era impersonato dagli Assessori, dal Sindaco o dai Consiglieri comunali. Il Comune di Milano era Angela CASIRAGHI, (molto più del suo superiore gerarchico BUTTI) e l'immagine di efficienza, professionalità, attaccamento al lavoro che dava alla sua controparte di allora la nostra Direttrice era ben diversa da quella che ha voluto offrire al dibattito:

«...tra il 2003 e il 2004, quando Depfa appunto valuta la possibilità di cominciare a offrire alla sua clientela operazioni in strumenti derivati ai fini di completamento, come dicevo prima, delle sue operazioni, uno dei primi confronti a riguardo su questo tema viene effettuato proprio con il Comune di Milano. Infatti, anche in considerazione della capacità di interagire ed interloquire su aspetti anche molto tecnici in precedenza mostrata dal management del Comune di Milano e in particolar modo

dalla dottoressa CASIRAGHI, organizzai una riunione, una serie di riunioni in realtà, con un collega belga che lavorava a Londra, presso la nostra sede, con il ruolo di trader strutturatore.

Organizzammo in realtà due riunioni: una a Roma, con la Cassa Depositi e Prestiti, e una a Milano il giorno successivo, dove venimmo apposta per incontrare il Comune di Milano e confrontarci su questo tema. Giusto per chiarezza, il trader strutturatore in Depfa era quella figura professionale che sulla base degli input che gli venivano dati dalle funzioni di marketing, ossia da noi, disegnava la struttura, lo swap per il cliente, e poi, nel caso di interesse del cliente, lo chiudeva sul mercato. Quindi il mio collega venne a Milano appositamente per incontrare la dottoressa CASIRAGHI presso la sede del Comune ed ebbe con Lei una lunga discussione su questo tema, discussione che avvenne totalmente in inglese, a riprova del fatto che la dottoressa era capacissima di interagire in inglese anche su questioni molto tecniche. Nel corso dell'incontro la dottoressa mostrò anche una conoscenza approfondita dell'argomento, con cui aveva già all'epoca estrema dimestichezza...». (Marco SANTARCANGELO p. 76 e 77).

Appare qui utile cogliere il destro per uno spunto di riflessione che deve valere per tutti, non solo per la posizione dell'uno che abbia accettato il contraddittorio orale.

Si è fortemente stigmatizzato da parte di tutte le Difese che hanno trattato la posizione delle persone fisiche il criterio di individuazione dei presunti rei, in concreto affidato alla interessata e mendace deposizione di Angela CASIRAGHI: presentata come teste principale d'accusa, le è bastato fare qualche nome di Funzionario col quale si è relazionata più spesso, ora in una operazione ora in un'altra, per determinarne la collocazione sul banco degli imputati.

Si veda il verbale dell'udienza del 19/01/2011 dedicato all'esame del P.M. (a pag. 32 e oltre) e si comprenderà perché qualche Difensore nella discussione orale dinanzi a questa Corte non si sia limitato a configurare la falsa testimonianza ma si è espresso – e comprensibilmente, occorre ammetterlo – in termini di deposizione deliberatamente calunniosa:

«...la convenienza dell'operazione, ma anche l'iter e la procedura per la strutturazione dell'operazione e la chiusura delle operazioni ci hanno dato indicazione le banche, proprio perché per noi era la prima volta, in particolare modo il dottor ZIBORDI per Deutsche Bank, il dottor SANTARCANGELO per Depfa Bank, il dottor BASSOLINO per UBS, la dottoressa CREANZA e il dottor MOLVETTI per quanto riguarda Jp Morgan Bank. E sono le persone che ci hanno seguito passo, passo nella strutturazione e nella chiusura dell'operazione. Sono quelli con i quali abbiamo interloquito, alle quali abbiamo rivolto eventuali nostri dubbi o

domande. E dico dubbi o domande perché, ripeto, per noi era la prima e unica operazione in tal genere, e che ci hanno evidenziato, dimostrato, presentato anzi posso dire non “dimostrato”, perché non sono entrati così nel dettaglio, “presentato” la convenienza economica dell’operazione del 2005...».

Quanto ad AROSIO e MARRONE, essi sono stati imputati giacché presenti a Londra – del resto, a Londra, quantomeno il primo, ci lavorava – il 23 e il 24 giugno 2005: per quel che consta alla Direttrice CASIRAGHI è persino dubbio che i due siano mai venuti a Milano per trattare l’operazione *City of Milan* ma, in ogni caso, essi sono presunti colpevoli perché la loro presenza aleggiava – tanto da essere dalla Nostra nettamente “percepita” – in quanto superiori rispettivamente di Tommaso ZIBORDI il primo e di Marco SANTARCANGELO, il secondo.

Così invero Angela CASIRAGHI il 30 gennaio 2009 alla PG delegata: «...devo precisare la partecipazione fisica di AROSIO l’ho riscontrata solo in occasione dell’operazione del giugno 2005, ma che **comunque ho percepito la presenza dello stesso in tutte le operazioni alla luce di quello che mi veniva riferito da ZIBORDI...La partecipazione di MARRONE l’ho riscontrata solo in occasione dell’operazione del giugno, ma che comunque anche nelle successive operazioni SANTARCANGELO lo identificava come suo capo con il quale si relazionava per la strutturazione delle varie operazioni...».**

Ed in effetti meglio chiedere spiegazioni a quest’ultimo per conoscere il ruolo del suo superiore gerarchico: «...volevo aprire una breve parentesi su quello che è stato il ruolo del dottor MARRONE. È sempre intervenuto nell’operazione solamente in virtù della sua qualità di legale rappresentante di direttore generale della branch italiana, quale interfaccia ufficiale tra la banca e l’ente, ed era presente nelle occasioni ufficiali, ad esempio era presente a Londra per il lancio dell’operazione, ha firmato una parte della documentazione ed è stato presente probabilmente alla riunione di apertura dei lavori con il Comune di Milano, ma non ha mai partecipato alle riunioni che si svolgevano quotidianamente su tutti gli aspetti tecnici, a cui partecipavo io e relazionavo poi ai diversi dipartimenti della banca...» (SANTARCANGELO, spontanee dichiarazioni, 19/10/2011, pag. 78).

Quanto ad AROSIO Carlo, egli era al tempo del fatto responsabile del gruppo di *Origination* per tutto il Sud Europa sicché sovrintendeva ed organizzava un *team* di persone operante nella zona geografica assegnatagli ma non risulta aver partecipato né alle trattative né alla decisione della struttura del prodotto finanziario finale sicché lo si ricorda per aver confermato a Londra – in risposta all’osservazione di Mauro MAURI – che nessuna attività di transazione e/o intermediazione svolta da un Istituto bancario può essere di «valore neutro». In pratica lo si dovrebbe

considerare colpevole di truffa contrattuale per aver detto – nella convinzione d’aver dinnanzi un operatore qualificato – che contratto in «...“*pari*” non vuol dire che vale zero, “*pari*” vuol dire che vale zero tenuto conto di tutti i costi...» (prof. CORIELLI, pag 92, ud. 6/06/2012).

FOTI Alessandro, dal canto suo, aveva – secondo quanto riferisce la teste CASIRAGHI – «...*un ruolo istituzionale, seguiva il Comune di Milano in tutte le varie operazioni anche non soltanto queste di natura strettamente finanziaria, ma ad esempio come dicevo prima di cessione di quote di azioni del Comune di Milano stesso. Era presente nella riunione di Londra, di questo ne sono certa, e conosceva la struttura dell’operazione. STASSANO è una persona che io personalmente non ho mai conosciuto. Però era sempre in tutte le e-mail “copiato” per il Comune di Milano, quindi era a conoscenza delle... ritengo che fosse a conoscenza dell’operazione...».* (CASIRAGHI, 26/01/2011, in udienza, pag. 39)

Ora, a parte gli errori di persona e di gerarchia (Matteo STASSANO che “copiato” nelle *e-mail* e per questo colpevole, diventa superiore gerarchico di Gaetano BASSOLINO e Fulvio MOLVETTI lo diventa di Antonia CREANZA, solo per citare alcuni refusi che hanno provocato l’amara ironia degli interessati, d’aver fatto cioè “carriera” solo ai fini della condanna) – errori per i quali non v’è nulla da dire, se non fare ammenda – ciò che doveva essere tenuto in conto non è tanto il profilo professionale che nessuno degli imputati ha mai rivestito – per capirsi: quello del *trader*, l’«uomo dei costi impliciti», per parafrasare Mauro MAURI – giacché percorrendo solo questa via (del «non aver commesso il fatto») si potrebbe anche giungere a scagionare tutti gli imputati ma in maniera inadeguata ed insoddisfacente ed, in ogni caso, rimarrebbe comunque da argomentare l’intera posizione delle Banche.

Anzi, a rigor di logica – discutendosi qui di una truffa contrattuale – colui che, fra i Funzionari (non apicali) avrebbe più agio a perpetrare raggiri a danno del cliente è proprio il venditore del prodotto finanziario che con il cliente ha un rapporto diretto che non è mai il *trader*: sul punto vi è da dire ch’è stato aspramente redarguito il Perito del Giudice (v. pag. 112 in ud. 13/06/2012) ma non pare avere meritato del tutto i relativi rimbrotti giacché le sue precisazioni – se di malafede precontrattuale potesse parlarsi, ben si intende – non sarebbero affatto inutili per il Giudice penale:

«...Il fatto che alla fine il prezzo venga approvato dal trader che è quello che lo mette a Libro, è ovvio, sono perfettamente d’accordo. Il fatto che la contrattazione, però, venga fatta dal trader mi pare perlomeno strano. Il trader fa la valutazione quantitativa, dà i limiti entro i quali è profittevole, e poi marca a Libro e copre la posizione. Questo è quello che fa il trader. Ma la contrattazione tra le parti non viene fatta dal trader, di solito. Poi se in questo caso è successo che il trader è venuto a fare la contrattazione ed il sales non l’ha fatta, può anche essere... ci sono delle condizioni iniziali

minimali che devono essere soddisfatte, poi viene una contrattazione, si arriva ad un accordo tra le parti, questo accordo viene passato a chi poi deve operativamente metterlo sul Libro; la persona che deve metterlo sul Libro dice se va bene o meno, si fissa, si mette sul Libro e non è proprio il trader che... il trader non fa la contabilità, ma, comunque, non importa, mette a Libro la posizione e finisce qua. Non ci trovo veramente nessuna, diciamo, contraddizione con quello che ho detto io; mi ci riconosco in questa visione. Sarei più perplesso se ci fosse stato un contatto diretto tra i trader ed i clienti, questo sì, è una cosa che può succedere, perché quando ci sono strutturazioni lo strutturatore potrebbe avere anche tutte e due le funzioni; nella norma non succede...».

Quanto al *pricing* – momento tipico del calcolo di costi e margine atteso – esso è, come già detto e ribadito, il lavoro d'equipe a cui però non può oggettivamente essere estranea l'attività che lo precede. Anzi è prodromica e teleologicamente preordinata: «...se vogliamo parlare proprio di come si arriva al *pricing*, il *pricing* dello *swap* ha due componenti fondamentali all'interno della banca: una è quella che interagisce con il cliente ed una è quella di *trading* che prende la posizione, e poi ci sono tutte le funzioni di controllo che interagiscono con l'operazione...» (BARNABA, ud. 14/03/2012 pag. 21): se vi fosse un solo barlume di illiceità penale, la strada da percorrere per affrontare il tema del concorso di persone nel reato non sarebbe certo quello di separare i destini degli uni e degli altri, puntando il dito solo verso taluni.

Il fatto è che qui non v'è neppure un barlume di sospetto per iniziare a costruire un addebito penale e dunque non ci si può che limitare alla fase pre-contrattuale perché è in questa che gli odierni imputati si sono mossi ed hanno agito (e neppure tutti, giacché i meramente “percepiti” dalla Direttrice CASIRAGHI vanno subito esclusi).

Nella specie, come sappiamo, il rapporto diretto tra il cliente/Comune di Milano con i *traders* e/o con gli strutturatori non v'è stato, come per prassi non v'è pressoché mai, ma non è certo il caso di rammaricarsi perché anche costoro non sono stati imputati visto che – senza essere smentiti da prove dichiarative di pari valore delle loro – anche quegli imputati che, invece, detto rapporto diretto (e continuativo) hanno pacificamente avuto non ne hanno abusato per porre in essere comportamenti decettivi ed ingannevoli. Coloro che hanno accettato il contraddittorio sottoponendosi ad esame (ovvero rendendo spontanee dichiarazioni) hanno dichiarato di essersi messi a disposizione del Comune senza «menar le danze», come invece presuppongono tutti gli addebiti ascritti, e gli esiti processuali – come ci si è sforzati di illustrare – depongono a conforto del loro dire e non a loro smentita.

Dopo Gaetano BASSOLINO si veda infatti anche Tommaso ZIBORDI, il quale ha altresì tenuto a precisare, a tacer d'altro, quanto segue con riguardo alla propria competenza funzionale:

«...l'altra cosa che mi preme dirle [si sta rivolgendo direttamente al Giudice: ndr] è che la mia formazione è una formazione di tipo "Bond", cioè io ho sempre aiutato gli emittenti ad emettere Bond, non ho una formazione ... di derivati, appunto per la quale parte di "Derivati" ci avvaliamo fundamentalmente della funzione di "Strutturazione" che fa da tramite tra l'Origination e il Trading.... Quando si iniziò a parlare di "derivato" mi fu affiancata una persona della Strutturazione che invece è una persona, come tentavo di spiegare prima, che è specializzata ... nella strutturazione dei derivati...»: l'esigenza dell'imputato di capire perché l'accusa sia caduta proprio su di lui è più che legittima, ovviamente, anche se la risposta non può che essere in astratto e per approssimazione – forse perché nella prospettazione accusatoria il "falso" calcolo di convenienza economica avrebbe consentito l'emissione di un BOND più oneroso dei mutui che andava a sostituire – ma, oramai, non è più l'inesistente falsità a far dire che la formula assolutoria dev'essere la più ampia possibile bensì un quadro di trattative negoziali caratterizzato da trasparenza, confronti ed ampia disponibilità:

«...immediatamente dopo l'assegnazione della gara alle quattro banche Arranger, fummo convocati presso il Comune dal dottor PORTA e la dottoressa CASIRAGHI (il dottor BUTTI ai tempi non era ancora parte dello staff del Comune perché entrò in un secondo momento) ed i rappresentanti del Comune ci comunicarono quali fossero i propri obiettivi nell'operazione in questione. Noi avevamo solamente vinto una gara per fare gli Arranger su un Bond generico. Il Comune ci disse che i loro obiettivi erano fundamentalmente due: in primoluogo andare a toccare ed andare a vendere il proprio Bond a quanti più investitori istituzionali possibili, quindi il Comune ci spiegò che non voleva un private placement, un'operazione collocata a tre o quattro investitori, ma voleva proprio fare un'operazione che fosse (siccome era molto grande) quanto più possibile vicina alle operazioni fatte da emittenti sofisticati, in particolare la Repubblica Italiana... il secondo obiettivo era quello di fare un'operazione quanto più lunga possibile in quanto, chiaramente, spalmando il miliardo e sei su un numero di anni più lungo possibile, più ampio possibile, la rata annuale sarebbe stata inferiore. Quindi il Comune ci espresse questi due obiettivi e ci disse di pensarci insomma... un altro... imperativo categorico del Comune, di concludere l'operazione entro il 30 di giugno. Perché entro il 30 di giugno? Perché,.... emettendo il Bond prima di giugno la rata immediatamente successiva sarebbe stata a giugno del 2006. ... Di conseguenza provammo a fare una scaletta e ci tarammo sul fatto che tutte le attività necessarie per emettere il Bond dovevano

*essere portate a termine entro il 30 di giugno. Cosa facemmo? **fondamentalmente lavorammo indefessamente per un mese, la maniera in cui le attività erano organizzare era che: noi ci trovavamo la mattina presso il Comune, il Comune ci aveva destinato una sala, e facevamo delle riunioni ininterrotte affrontando i diversi temi che dovevano essere affrontati.** Fondamentalmente l'organizzazione dell'attività era che il dottor PORTA diciamo dettava i tempi, faceva un po' la parte più organizzativa, non partecipava a tutte le riunioni tecniche in quanto demandava poi sulla parte tecnica alla dottoressa CASIRAGHI, sulla parte legale ai propri avvocati, che erano rappresentati dall'Avvocato SURANO, che era il responsabile dell'Avvocatura Comunale, e lo Studio CHIOMENTI. **Lo Studio CHIOMENTI partecipava a queste riunioni costantemente con diverse persone: c'era l'Avvocato CROFF, che seguiva fondamentalmente i rapporti di alto livello con il Comune; c'era l'Avvocato VIANINI TOLOMEI e l'Avvocato CALMI che hanno seguito un po' tutta l'operazione, con un focus particolare sul Bond; l'Avvocato TOGNAZZI che, anche lui, seguì tutta l'operazione, ma il suo focus era più sulle operazioni di derivato; l'Avvocato PERFETTI che era, invece, l'amministrativista, quindi partecipava quando c'era bisogno di lui. Da parte delle Banche fondamentalmente eravamo: io, la dottoressa CREANZA, il dottor BASSOLINO e il dottor SANTARCANGELO; noi avevamo dei legali (come Banche) che era lo Studio Allen & Overy. Ed anche in questo caso le persone che parteciparono più furono: l'Avvocato Cristiano TOMMASI, che diciamo era l'esperto della parte Bond, e l'Avvocato Domenico GAUDIELLO, che invece era più l'esperto della parte derivata. Quando il dottor BUTTI iniziò a fare parte dello staff del Comune anche il dottor BUTTI, insieme alla dottoressa CASIRAGHI, partecipava praticamente a tutte le riunioni. Come dicevo prima: il dottor PORTA fu molto attento a volerci indicare quale fosse la scaletta da seguire, quindi facemmo insieme proprio una timetable, una scaletta molto precisa, nella quale veniva definito giorno per giorno tutte le attività da mettere insieme (quindi i prospetti vari documenti, tutte le cose che dovevano essere capite e spiegate) e tipicamente il dottor PORTA ci convocava nel tardo pomeriggio presso il suo studio, si informava a che punto eravamo con queste attività, e se le attività non erano state concluse diciamo veniva riadattata la scaletta con un'urgenza superiore. Come dicevo prima fu un'attività molto intensa perché per un mese fondamentalmente noi vivemmo presso il Comune, uscivamo la sera ed andavamo a lavorare, a fare le cose che dovevamo fare per conto nostro, per poi tornar la mattina e spiegare al Comune tutte le parti su cui avevamo lavorato senza di loro fondamentalmente.... fu vivisezionata tutta l'operazione proprio nei minimi dettagli.... ricordo che facevamo delle discussioni infinite su aspetti magari neanche così centrali dell'operazione, e ricordo che il Comune voleva farsi spiegare***

soprattutto gli aspetti più tecnici, appunto, ricordo. Quello della Borsa di Londra e Lussemburgo me lo ricordo perché era una cosa presa la mattina quando in realtà non pareva una scelta così complicata. **Ricordo che il Comune voleva farsi spiegare come veniva formato il prezzo, come avveniva l'attività di book building, no? Quindi come venivano raccolti gli ordini degli investitori, su che base alcuni investitori venivano scartati, e così via. Ricordo discussioni sul derivato, ricordo discussioni sulla documentazione e così via...(...)...in quest'aula abbiamo sentito la dottoressa CASIRAGHI che è venuta a dirci che loro ricevevano i memo, li leggevano ed obbedivano pedissequamente. Questo non è assolutamente vero. I memo erano tutti discussi ed analizzati e mandati al Comune e venivano assolutamente... cioè erano la formalizzazione di decisioni che pigliava il Comune sulla base anche di nostre indicazioni, ma erano cose fatte insieme. Quello che a me m'ha stupito molto è che – e, voglio dire, le carte lo dimostrano – i memo venivano mandati avanti ed indietro, gli avvocati del Comune cancellavano, aggiungevano, facevano...».**

Sono dichiarazioni tutte puntualmente riscontrate che escludono elemento soggettivo ed oggettivo del reato che si è preteso di contestare.

E non solo.

Si è ricordato più sopra che lo stesso imputato ZIBORDI, nell'appassionata difesa di sé e del proprio lavoro, dei colleghi e del lavoro di costoro aveva escluso qualunque silenzio doloso rappresentando integrità di condotte, rispetto della deontologia ma soprattutto un'ampia disponibilità a soddisfare tutte le curiosità del Comune di Milano, anche quelle superflue, di cui neppure il più indifeso cliente *retail* può beneficiare.

Nell'appellata sentenza si legge invece (a pag. 198) che **«...nel caso in questione, come già detto, i profitti “nascosti” dalle banche costituivano una parte importante della correttezza informativa che le banche avrebbero dovuto garantire, essendo le stesse non solo controparti del contratto, ma anche advisors del Comune, e, soprattutto, garanti di quella convenienza economico/finanziaria che costituiva il presupposto necessario alla conclusione dei contratti medesimi...».**

Ebbene, a parte la questione-Advisor, già troppo esplorata, occorre riconoscere che la ragione sta nel dire dell'imputato Tommaso ZIBORDI visto che le Banche non solo non nascosero l'esistenza dei costi impliciti ma neppure il loro ammontare come si crede d'aver dimostrato trattando degli (inesistenti) raggiri e dell'insussistente malizioso silenzio.

Vi è da chiedersi ancora – in un eccesso di rigore nel valutare le posizioni dei singoli – se vi sia mai stato un momento in quei frenetici giorni che precedettero l'operazione *City of Milan* nel quale gli imputati abbiano potuto avvedersi, percepire, notare o anche solo dubitare dell'adeguatezza dei propri contraddittori, atteso che su presunte inidoneità e manchevolezze

è stata dapprima costruita l'accusa e poi la condanna: «...*Noi avevamo poco tempo per chiudere questa operazione, non è che si potesse stare lì a fare della formazione sui derivati o su cose di questo genere, c'era da correre per fare questa operazione...*», dirà Elfo BUTTI.

Ecco, spingendosi oltre l'esigibile, ci si potrebbe chiedere se via sia stato un momento in cui gli imputati abbiano avvertito l'esigenza della controparte di ricevere una *formazione sui derivati o su cose di questo genere*.

L'impossibilità a dare una risposta che sia motivatamente positiva risolve da sola la posizione soggettiva di tutti gli imputati: in un reato di truffa che si caratterizza per l'intensità del dolo – eguagliato in ciò solo dai reati di falso – non si è in grado di spendere una parola che abbia dignità tecnico-giuridica sull'elemento soggettivo di queste truffe in particolare, finendo per accontentarsi di apodittici ed indimostrati riferimenti socio-culturali: in fondo gli imputati sono stati educati per massimizzare i profitti delle banche e, dunque, la loro spregiudicatezza nei rapporti negoziali si può considerare indotta se non congenita.

Orbene, ciò non è possibile perché il processo penale ripudia ogni pregiudizio.

B) Le persone giuridiche – La manifesta insussistenza di fatti reato esclude che le Banche-persone giuridiche possano essere condannate per gli illeciti previsti e puniti dal D.Lgs. n. 231 del 2001.

Basterebbe questa proposizione per chiudere sull'argomento ma qualche parola ulteriore la si deve spendere anche – ma non solo – tenendo conto della decisione appellata che ha ritenuto di condannare gli enti qui imputati non già per **inidoneità** dei modelli organizzativi ma per **inefficacia** delle procedure applicative. O almeno così parrebbe di intendere dal seguente argomentare (l'enfasi è aggiunta da chi scrive):

*«...Quantunque i soggetti imputati nel presente procedimento (non tutti, ad eccezione di MARRONE, STASSANO e FOTI, come si è detto, che hanno avuto sicuramente una **caratura funzionale maggiore**) siano sicuramente non soggetti apicali nelle società in questione, ma dipendenti delle società medesime (e quindi sottoposti all'altrui direzione e/o vigilanza) essi non hanno agito violando le regole comportamentali o aggirando i presidi di controllo apprestati dalle rispettive società ma in evidente esecuzione delle direttive ricevute, pienamente condivise e volontariamente realizzate.*

Le loro condotte, in piena aderenza agli input forniti dai vertici preposti alla loro vigilanza e controllo, si sono sicuramente uniformate alle istruzioni ed alle prassi aziendali allora vigenti; esse si iscrivono nella complessiva strategia concretamente assunta, sicché, nel caso in questione, è la persona giuridica attraverso i suoi organi e nella pienezza

della immedesimazione con gli stessi, che risulta, in un certo senso, ispiratrice e complice dei comportamenti tenuti e dunque responsabile di fatti che non si sono voluti vedere nella loro antigiuridicità e che, anzi, si è voluto compiere con assoluta consapevolezza e volontà.

In questo senso deve ritenersi provata l'affermazione del PM contenuta nei capi di imputazione e cioè il "rapporto di immedesimazione organica" che gli imputati avrebbero avuto con l'ente di appartenenza.

*Sulla base di tali considerazioni non risultano nemmeno ipotizzabili profili di rilievo ai fini della verifica della sussistenza delle cause di esclusione della responsabilità dell'ente di cui all'art 6 d.lg. 231/2001: **tutte le società ritenute responsabili hanno certamente adottato modelli di organizzazione e di gestione idonei, in astratto, a prevenire fatti come quelli fin qui considerati, ma, come si è visto, i modelli preesistenti non risultano aver avuto alcuna efficacia preventiva ed appaiono (ad una lettura non superficiale) solo una attenta precostituzione di alibi, al solo fine di garantire ai funzionari di grado superiore una specie di impunità per quanto eventualmente commesso dai vari sellers o traders nella stipula dei contratti effettuati.***

Le procedure allora in vigore prodotte dalle difese non sono quindi in alcun modo da ritenersi concretamente efficaci e, per loro struttura, non erano in alcun modo idonee a impedire reati di truffa ai danni di enti pubblici, come quelli qui contestati.

In particolare, l'unica procedura in vigore al momento dei fatti di cui si tratta e che avrebbe potuto avere qualche rilevanza in questo procedimento, è quella relativa al corretto trattamento dei clienti ed alla loro classificazione, che tuttavia, pur sussistente, non indica alcuna misura idonea a prevenire eventi illegittimi o comunque eventualità di scorretto trattamento, mentre i codici etici contengono soltanto un generico divieto di fatti illeciti, non seguito da alcuna procedura idonea al controllo e all'impedimento degli stessi...» (sentenza appellata, pag. 229)

La Corte decidente dissente con forza e per plurimi profili, sia in fatto che in diritto.

Anzitutto, giacché tutti gli illeciti sono stati addebitati (cfr. capo G, H, I ed L) a DEUTSCHE, DEPFA, UBS e J.P. MORGAN per pretesa violazione degli artt. 5 comma 1, **lettera a**), 21, 24 commi 1 e 2 del Decreto Legislativo 8 giugno 2001 n. 231 sicché il rapporto di immedesimazione con l'ente, citato nelle imputazioni, si è fondato su un presupposto funzionale che non ammette manovre di aggiramento od interpretazioni elusive (con supposte "equipollenze" di legge: "elevata caratura funzionale", "rappresentanti dotati di significativa autonomia" *et similia*) e cioè presuppone che tutti gli imputati/appellanti fossero al momento del fatto "...persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell'ente

o di una sua unita' organizzativa dotata di autonomia finanziaria e funzionale nonché da persone che esercitano, anche di fatto, la gestione e il controllo dello stesso...” (sic, testualmente art. 5 lett. a).

Il che, nel caso di specie, non è semplicemente vero.

Uno solo degli imputati rivestiva al tempo del fatto (o tuttora, non lo sappiamo ma non è importante) una carica che lo ascriveva senza dubbio alcuno nella lettera appena citata ed è FOTI Alessandro il quale però – se anche gravissimi reati fossero stati commessi, se tutti gli altri coimputati fossero colpevoli, se tutti avessero meritato il massimo della pena per il danno economico rilevantissimo cagionato alla città di Milano – ebbene egli andava comunque mandato assolto per non aver commesso il fatto.

Le ragioni sono quelle indicate nel suo atto d'appello (a firma avv.ti Giuseppe BANA e Giovanni PONTI) che non si ripercorrono ma che si devono però rievocare nelle due circostanze essenziali ed assorbenti ivi indicate.

FOTI Alessandro era, sì, un consigliere di amministrazione delegato (e dunque certamente un soggetto apicale) epperò di UBS CORPORATE FINANCE ITALIA S.P.A. non di UBS LIMITED ch'è stata la vera e unica controparte contrattuale del Comune di Milano; egli per conseguenza non poteva essere né superiore gerarchico né responsabile dei *sellers* alle dipendenze della società londinese del Gruppo UBS che si è occupata in via esclusiva dei contratti derivati per cui è causa.

Nè FOTI Alessandro potrebbe mai essere giudicato colpevole di condotte truffaldine per avere co-firmato (assieme ad altro amministratore mai, giustamente, neppure indagato) la domanda di partecipazione alla gara di selezione degli *Arrangers* ovvero – unica sua comparsa agli atti – per la sua presenza presso la sede di UBS in Londra in quel 24 di giugno 2005 con funzioni di mera rappresentanza ma non legale in senso tecnico giuridico, bensì per *bon ton* istituzionale nei confronti di un cliente speciale quale era il Comune di Milano ch'era stato ricevuto ed accompagnato – come ha ricordato più sopra Mauro MAURI con aggraziata canzonatura – in un preliminare “giro turistico”, con «...*convenevoli vari, caffè e pasticcini, la prima cosa che è stata fatta è stata quella di far fare quello che io chiamo il “giro turistico”, cioè ... i rappresentanti del Comune sono stati portati nella sala operativa, ed è una cosa che le banche fanno spesso e volentieri perché dà l'idea al cliente di quanto loro siano indaffarate, brave, capaci, di quante cose si occupino...*» (ud. 12/10/2012, pag. 129).

Tutti gli altri imputati, sia pure con diversi gradi di carriera e peculiarità funzionali, rientrano nella **lettera b)** del precitato articolo 5 vale a dire erano “...*persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti di cui alla lettera a...*”: il ché non è di poco momento – né per l'ente né per gli individui – se davvero si potesse dire – alla luce di prove rigorose, però, non con pronunciamenti assertivi – che i modelli

organizzativi adottati dalle Banche sono astrattamente idonei e che le condotte dei vertici e dei sottoposti non sono in loro violazione né fraudolenta elusione e nemmeno è ravvisabile *culpa in vigilando* sol perché – tutto rispondendo ad una complessiva strategia aziendale – è *la persona giuridica attraverso i suoi organi e nella pienezza della immedesimazione con gli stessi, che risulta, in un certo senso, ispiratrice e complice dei comportamenti tenuti.*

Ora, a parte il fatto che potrebbe risultare vero e proprio bisticcio logico l'immaginare modelli organizzativi che siano al contempo «astrattamente idonei» ma in concreto preordinatamente agevolatori di strategie aziendali vocate al delitto – altro che sanzioni interdittive temporanee nei confronti della persona giuridica, essa le meriterebbe in perpetuo come *societas sceleris* – ma ci si fermi solo a pensare quale inaudita gravità rivestirebbe una simile illiceità nel caso di specie se solo fosse adombrabile.

Per DEPFA BANK, soprattutto. Anche per le altre Banche, ovviamente, ma per DEPFA BANK in modo particolare. Apprendiamo, invero, da uno dei suoi Funzionari, qui imputati, quanto segue:

«...Per comprendere le motivazioni che rendevano l'offerta razionale per una banca come Depfa occorre spiegare che all'epoca dei fatti Depfa, a differenza, che io sappia, di qualsiasi altra banca al mondo, operava esclusivamente con il settore pubblico, mentre infatti esistevano alcune banche che lavoravano anche con il settore pubblico o erano specializzate principalmente in questo tipo di attività, come ad esempio Dexia, non ve n'erano altre, che io sappia, che lavorassero solo ed esclusivamente con il settore pubblico. Depfa era quindi un cosiddetto "investitore istituzionale", quelli che si studiano sui libri all'università e che poi non si capisce mai cosa siano effettivamente, ossia era un soggetto che per vocazione e vincolo statutario investiva a lungo termine nel settore pubblico principalmente sottoforma di concessione di mutui o di sottoscrizione di emissioni obbligazionarie. Quindi in particolare il lavoro di Depfa era quello di identificare dei soggetti pubblici che venivano ritenuti solvibili e affidabili dalla banca e poi mediante la trattativa privata o quella a partecipazione a una gara proporsi come soggetto finanziatore, al fine proprio di detenere il debito dell'ente sul proprio bilancio fino alla scadenza...» (spontanee dichiarazioni dell'imputato SANTARCANGELO, udienza 19/10/2011 da pag. 66 in avanti).

Ebbene, si riesce ad immaginare l'equa sanzione – se non per l'appunto l'interdizione in perpetuo da ogni attività – per una Banca che si candidi per acquistare il debito pubblico di Stati sovrani (o di Enti territoriali), che voglia avere rapporti di interlocuzione solo con la mano pubblica e che scelga quindi di avere la collettività come suo unico cliente, previamente dotandosi di modelli organizzativi congegnati per far conseguire ai suoi vertici l'impunità fornendo loro *attenta precostituzione di alibi* e quanto ai

suoi Funzionari facendosene *ispiratrice e complice* dei comportamenti truffaldini da costoro sistematicamente posti in essere nei rapporti negoziali?. Rapporti che naturalmente una simile banca avrebbe cura di prevedere, organizzare e porre in essere continuativamente ed intensamente, soprattutto «per abusare» della fiducia conquistata: «...*In quest'ottica, nell'ottica proprio di essere quindi specializzato e lavorare solo con il settore pubblico, Depfa ha quindi cercato di instaurare con la sua clientela un rapporto di reciproca fiducia a lungo termine il quanto più possibile diretto e continuativo, anche francamente in vista della possibilità di realizzare successivamente delle ulteriori operazioni...*» (sempre imputato SANTARCANGELO). E data la diffusa impreparazione di molti Enti pubblici travolti dal “disastro derivati” si può solo immaginare quante occasioni di delitto abbia colto, o potuto cogliere, DEPFA BANK.

Il paradosso serve ovviamente solo per ragionare. A seguito del quale si comprende bene come affermazioni di consimile gravità non possano essere contenute in alcuna sentenza penale se non dopo una raccolta rigorosa di prove che deponga nel senso affermato. Poi concludendo con severa coerenza.

E prima ancora è necessario che la stessa originaria contestazione non si fermi alla tautologia del predicato normativo. Perché così come sarebbe, invero, indeterminata e viziata da un nullità una ipotetica imputazione che si limitasse ad ascrivere ad un umano un omicidio per aver provocato la morte di un uomo, un furto per essersi impossessato della cosa mobile altrui o di una rapina per averlo fatto con violenza e minaccia, parimenti è indeterminata e viziata da nullità un'imputazione che all'ente addebiti semplicemente di non aver «adottato ed efficacemente attuato modelli di organizzazione di gestione idonei a prevenire reati della specie di quelli verificatisi».

Quand'anche, infatti, si riuscisse a superare indenni il vizio di forma, si ricadrebbe comunque nel vizio di sostanza della responsabilità oggettiva, e cioè nella pretesa di dedurre l'inidoneità del modello sol perché un reato è stato commesso, mentre invece è interpretazione pacifica ed ormai accettata sia in dottrina che in giurisprudenza, che neppure per la persona giuridica sia possibile prospettare una responsabilità deprivata di ogni elemento soggettivo, pena la violazione dell'art. 27 Cost.

Per giungere a condanna va provata, con le stesse garanzie riservate alla persona fisica, quantomeno la sussistenza di una “colpa” (*rectius*: colpevolezza rimproverabile) in capo all'ente: la cd. *colpa di organizzazione* per l'appunto e non è propriamente indifferente la ricaduta sul tema che la condotta incriminata sia stata posta in essere da un soggetto apicale ovvero da un subordinato.

Se il reato è stato, infatti, commesso da un soggetto in posizione apicale, l'ente non risponde se prova di aver adottato un efficace modello

organizzativo nonché d'aver attribuito la vigilanza sul medesimo ad un organo interno dotato di poteri autonomi di iniziativa e controllo, sicché la persona che organicamente lo rappresenta ha commesso il reato eludendo fraudolentemente il modello medesimo.

Ciò ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 6 D.L.vo n. 231/01.

Considerata da sempre – in specie dagli aderenti alla scuola di pensiero che definisce amministrativa e non penale la natura giuridica della responsabilità degli enti – come il riscontro di diritto positivo alla giustezza della propria asserzione, quest'ultima disposizione ha ricevuto dalla S.C. una interpretazione da molti giudicata "rivoluzionaria" che, tuttavia, dà ragione alla scuola di pensiero opposta (e che questa Corte ritiene preferibile): neppure in questi casi l'esenzione dalla responsabilità deve essere provata dall'ente in forza di un'inversione dell'onere della prova in contrasto con la presunzione di non colpevolezza di cui all'art. 27, co. 2 della Costituzione «...gravando comunque sull'Accusa l'onere di dimostrare la commissione del reato da parte di persona che rivesta una delle qualità di cui al D.Lgs n. 231, art. 5, e la carente regolamentazione interna dell'ente...» Quest'ultimo avrebbe solamente «...ampia facoltà di fornire prova liberatoria...» (Cass. VI, 16/07/2010 n. 27735).

In altri termini, così come per le persone fisiche è manifestazione concreta del diritto di difesa – e non certo violazione del precetto costituzionale suindicato – essere ammessi a provare una causa di giustificazione o di non punibilità, anche per l'ente l'opportunità di provare d'essersi dotato di un efficace modello sarebbe esercizio di omologa facoltà.

Sembra, dunque, di poter arguire che in ragione del rapporto di immedesimazione dell'ente il soddisfare quest'ultimo onere di allegazione operi come una vera e propria esimente ed esoneri l'ente dalla responsabilità, costituendo l'efficace modello organizzativo un fatto impeditivo, ossia la prova positiva dell'assenza di ogni colpa organizzativa. Se siffatte valutazioni hanno un fondamento teorico, nella specie, non si potrebbe che prendere atto della prova positiva di che trattasi, emersa dall'attività istruttoria a sostegno dell'applicabilità dell'art. 6 qualora – e non senza notevoli forzature dei singoli profili professionali e delle descrizioni dei contenuti "tipici" delle attività da ciascuno degli imputati svolta in seno a ciascuna banca – si potessero considerare questi ultimi persone con funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione.

Forzature però non sono ammesse, pena il totale travisamento delle prove. Ed allora si deve ragionare avendo in mente l'art. 5 lettera **b**, tralasciando l'ipotesi di cui alla lett. **a**.

In questo caso, se il reato è imputabile ad un soggetto sottoposto alla direzione degli apicali – il ché è per l'appunto la fattispecie che ci occupa – l'ente è responsabile se la commissione dell'illecito deriva

dall'inosservanza degli obblighi di direzione e vigilanza; in questo caso non solo la condizione di responsabilità deve pacificamente essere provata dal Pubblico Ministero ma non è consentito eludere l'onere probatorio ipotizzando un indimostrato e contrario presupposto: che, cioè direttive, politica d'impresa e ordini siano tutti puntualmente eseguiti per perpetrare condotte fraudolente d'arricchimento delle Banche (e di sé, seppure in via mediata, per via dei *bonus* conseguiti ai ricchi affari conclusi).

Questa è stata invece la prospettazione accusatoria secondo un canovaccio che sembra essere stato condiviso anche dal primo Giudice: «...*(la mission di cui si è parlato nel capitolo ottavo) e dovendosi quindi ritenere le medesime non quale frutto di autonome determinazioni, la cui realizzazione è stata resa possibile dalla violazione degli obblighi di direzione e vigilanza, quanto come puntuale esecuzione di precise direttive dirigenziali...*» (p. 228 dell'appellata sentenza).

La Corte decidente non può che dissentire, ancora una volta, in modo radicale perché il rischio, tanto manifesto quanto inaccettabile, è che la prova penale venga scalzata via e ad essa si sostituiscano qualunquistiche massime di (presunta) esperienza ovvero censure generalistiche e meta-giuridiche (¹⁶⁰).

¹⁶⁰ Per la *ratio* delle norme v. invece RELAZIONE MINISTERIALE AL DECRETO...Ai fini della responsabilità dell'ente occorrerà, dunque, non soltanto che il reato sia ad esso ricollegabile sul piano oggettivo (le condizioni alle quali ciò si verifica, come si è visto, sono disciplinate dall'art. 5); di più, il reato dovrà costituire anche espressione della politica aziendale o quanto meno derivare da una colpa di organizzazione.

...All'ente viene in pratica richiesta l'adozione di modelli comportamentali specificamente calibrati sul rischio-reato, e cioè volti ad impedire, attraverso la fissazione di regole di condotta, la commissione di determinati reati. Requisito indispensabile perché dall'adozione del modello derivi l'esenzione da responsabilità dell'ente è che esso venga anche efficacemente attuato: l'effettività rappresenta, dunque, un punto qualificante ed irrinunciabile del nuovo sistema di responsabilità.

...(...)...criteri di imputazione soggettiva nel caso di reato commesso dai sottoposti Anche qui (come per i vertici), al momento della "posizione" del programma preventivo è necessario si accompagni quello del suo effettivo funzionamento. Così, ai fini dell'efficace attuazione del modello, la norma richiede, tra l'altro, il suo aggiornamento costante, oltre alla predisposizione di un sistema disciplinare funzionante. Le previsioni non intendono ovviamente essere tassative e fanno comunque salvi ulteriori protocolli comportamentali che, nel caso concreto, consentano di azzerare o di minimizzare il rischio.

Infine, è opportuno sottolineare come, a differenza che nel caso di reato commesso da persona in ruolo apicale, qui l'onere di provare la mancata adozione ovvero la mancata attuazione del modello da parte dell'ente gravi sull'accusa. La ragione è chiara (nulla poena sine culpa) e – lo si ribadisce – discende dalla gravità delle conseguenze suscettibili di prodursi in capo all'ente sul piano sanzionatorio. La puntualizzazione riveste peraltro un'importanza non secondaria anche nei casi in cui la misura sia

Senza contare il totale travolgimento dei principi di diritto sostanziale e processuale laddove si potesse motivare solo in sede di conclusioni e a sostegno della richiesta di condanna dell'ente che «...*non c'è discussione sul fatto che l'attività posta in essere dagli imputati è stata posta in essere nell'ambito di direttive precise, strutturali, generali impartite dalla banca, quotidiane direi, nella regolazione di questi affari. Quindi non c'è proprio da discutere di "modello" o di sorveglianza o non sorveglianza, questa è l'attività della banca: l'opacità assoluta!...*» (requisitoria 1° grado, pag. 119).

In giurisprudenza, ci si vuol riferire a quella di merito non censurata dal Giudice di legittimità, si rinvengono arresti che nell'enucleare i tratti del modello aziendale di organizzazione li descrivono come il portato di una efficace analisi del rischio nell'attività sociale e di una ragionata individuazione delle vulnerabilità connesse al proprio oggetto, al proprio *core business* ed alla propria gestione che l'ente deve compiere per andare esente da pena.

Orbene, non si può che convenirne, a condizione, tuttavia, che l'onere di allegazione posto a carico della persona giuridica di provare idoneità ed efficacia del modello adottato sia speculare all'onere probatorio omologo e contrario (ma ben più corposo) gravante sulla Pubblica Accusa, a seconda del criterio soggettivo di imputazione che caratterizza il singolo caso, sicché alla contestazione di inidoneità ed inefficacia si deve accompagnare – se del caso disponendo perizia (o, ancor prima, consulenza) – una puntuale individuazione delle aree di rischio e degli elementi sintomatici di criticità e scopertura.

Ciò anche al fine di tracciare chiari perimetri alle accuse ed evitare una dispendiosa, ridondante ed infine inutile attività difensiva: incalzate dalla genericità e dall'ampiezza della contestazione, le Banche hanno ciascuna prodotto copiose consulenze tecniche e richiesto deposizioni testimoniali, sottoponendo la propria elefantiaca organizzazione interna a vagli critici, scrutini e verifiche allo scopo di dimostrare d'avere, ben prima della (non)commissione dei fatti di causa, adottato modelli organizzativi e gestionali solidi, efficaci, sperimentati, a copertura di tutte le aree di rischio (e non solo con riguardo al settore finanziario dei derivati) in modo tale da soddisfare in egual misura l'ordinamento giuridico di provenienza e

applicata in fase cautelare, mettendo così al riparo dall'eventualità di un eccesso nel ricorso a misure cautelari potenzialmente assai invasive.

È impossibile per il giudice penale, se questa è la *ratio* delle norme in esame. **non compiere un'analisi una doppia verifica** del MODELLO incriminato: del suo contenuto – sotto il profilo dell'idoneità – e della sua attuazione – sotto il profilo dell'efficacia; il che ha rilievo anche e soprattutto nell'ipotesi di c.d. responsabilità "dolosa", da politica d'impresa che «spinge» al reato.

l'apparato normativo ospite. Ordinamenti che hanno provveduto a far comparare per coglierne similitudini e diversità.

Si rimanda alla lettura delle singole consulente e delle deposizioni testimoniali concernenti il tema giacché diverrebbe una sentenza nella sentenza il ripercorrerle tutte, illustrando per ciascuna Banca la struttura organizzativa, i processi di gestione ed i controlli attuati sulle aree di rischio individuate all'interno di ciascun settore in ciascun Istituto.

Attività inutile e ridondante giacché, *quod erat demonstrandum*, la montagna dell'addebito ha dipoi partorito il topolino della censura: i modelli delle Banche imputate sarebbero inidonei o, per meglio dire, idonei ma inefficaci per aver malamente classificato il Comune di Milano.

Il che è semplicemente una distorta rappresentazione della verità processuale.

A parte invero il fatto che, seguendo il ragionare accusatorio, ad aver "sbagliato" sono solo *Deutsche Bank* e *Depfa Bank* perché le altre due Banche coimputate hanno "profilato" il Comune di Milano come *Intermediate Customer* e dunque come si vorrebbe da parte della Pubblica Accusa; a parte ancora il fatto che il Pubblico Ministero avrebbe dovuto provare l'esatto contrario di ciò che infine si è ipotizzato – non già l'esecuzione degli illegittimi «ordini di scuderia» bensì che la commissione del reato da parte degli odierni giudicabili è stata resa possibile dall'inosservanza degli obblighi di direzione o vigilanza (art. 7 D.L.vo n. 231/01); a parte tutto ciò – e non è poco – vi sono ulteriori e non irrilevanti argomentazioni.

Al tempo dei fatti – e cioè a dire prima di MiFid – la normativa italiana prevedeva la classificazione dei clienti in due categorie: i clienti *retail* cioè a dire quelli privi di esperienza in materia di strumenti finanziari e gli *operatori qualificati* o *clienti professionali* che detta esperienza invece avevano: più sopra si è dimostrato che per la legge italiana, il Comune di Milano andava ascritto a questa seconda classe.

Per il diritto inglese – ce lo ha detto il Consulente DOBELL e tutti i Consulenti delle Difese e sul punto non c'è discussione giacché è *iura aliena novit curia* – v'era una triplice ripartizione: i *private customers* (in pratica i nostri *retail*); i *market counterparty* o controparti di mercato ed i *intermediate customer* cioè a dire i clienti intermedi.

Orbene, quest'ultima non è affatto assimilabile a quella dei clienti *retail* ma semmai va avvicinata ai clienti di fascia superiore tant'è che sovente è assai difficile distinguerne i tratti distintivi (appartenendo ai clienti intermedi anche colossi industriali che quotidianamente gestiscono il proprio debito ed i propri investimenti con prodotti finanziari ben più sofisticati di uno *swap* di tasso).

Prova di ciò la troviamo:

-nella Consulenza BLAIR (redatta nell'interesse di DEUTSCHE);

-nella deposizione DOBELL ove il teste ammette come sia del tutto normale il valore non-neutro dell'operazione e come i doveri di comunicazione si circoscrivano ai rischi non ai profitti delle Banche (ud. 13/04/2011, pag. 56):

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *io le dico che cosa ho capito, così Lei me lo conferma o mi corregge. Lei in sostanza ha affermato che un intermediario deve dare al cliente dei consigli appropriati. Deve spiegare tutti i vantaggi e i rischi connessi ad una operazione, ma una volta espletato questi obblighi non necessariamente l'operazione deve essere perfettamente equilibrata, ma è ben possibile e consentito che l'intermediario strutturi l'operazione in modo da incorporare una componente di profitto per l'attività svolta. È corretta la mia interpretazione?*

TESTE (dott. David DOBELL) – *Questo è consentito purché l'intermediario abbia spiegato al cliente, in questo caso al Comune di Milano, quali sono i rischi connessi con l'operazione. ...Per il resto non c'è – e non ci può essere – nessun regolamento, regola della FSA che entri così nel dettaglio (della transazione: ndr) si parla invece della correttezza degli affari...E a pag. 27:*

DIFESA (avv. IANNACCONE) – *...allora io domando a mister Dobell se società quotate in Borsa come la Vodafone, come la Ford, come la Philip Morris o come l'Eni, andassero qualificate come intermediate customer.*

TESTE (dott. David DOBELL) – *Sì, sarebbero state classificate come intermediate customer...*

-dalla deposizione BARNABA (v. ud. cit. a pag. 39).

Egli è Funzionario di J.P. MORGAN, cioè una delle due Banche che non ha “errato” a classificare il Comune di Milano come *intermediate customer*. Eppure ci ha detto:

«...noi come J.P. MORGAN INVESTMENT BANK non lavoriamo con clientela retail in Europa, fuori dagli Stati Uniti d'America; la clientela con cui lavoriamo è tutta clientela che ha: o modelli di pricing interni, per cui riescono a capire loro precisamente quanto è il pricing dello swap e quanto la banca sta tenendo come margine, oppure hanno accesso al mercato ed altre controparti, per cui possono avere un'idea molto precisa di quanto vale [e come il dibattito ha chiarito, il Comune di Milano “accesso” alle Banche concorrenti per “prezzare” rapidamente se lo procurava con estrema facilità]. In aggiunta a questo il cliente può chiedere durante la vita dell'operazione, anche il giorno dopo aver fatto l'operazione, una valutazione del mark to market di quell'operazione, valutazione che non può essere fornita dal marketer...»

Sembra di non dover dire altro. Gli Istituti di credito chiamati a giudizio vanno dunque liberati da ogni accusa giacché manca il reato presupposto e non mancano invece modelli organizzativi idonei ed efficacemente attuati ben prima degli accadimenti per cui è stato processo.

Con ciò – e con un ultima precisazione – si deve chiudere la motivazione della presente decisione, precisazione che – ormai divenuta di poco conto in ragione dell’esito processuale – vuol essere solo doverosa risposta a tutti i motivi d’appello proposti, nessuno escluso.

Fra questi – tutti tecnicamente di pregio e meritevoli d’accoglimento – v’era, come si ricorderà, anche l’inapplicabilità della disciplina dettata dal D.L.vo n. 231/2001 alle persone giuridiche di diritto straniero ed alle Banche in particolare.

A ciò si è dedicato con particolare cura e dovizia d’argomenti l’appello di UBS osservando come non sia «...riscontrabile alcuna norma o principio nel nostro ordinamento che consenta di affermare l’applicabilità del D.Lgs 231/2001 agli enti aventi sedi all’estero, ed in particolare alle banche autorizzate in uno Stato Membro dell’Unione Europea. Anzi tale conclusione si pone in contrasto con una molteplicità di principi generali, di diritto nazionale e comunitario, che portano univocamente ad affermare il difetto di giurisdizione del giudice italiano...» (pag. 750).

Ora, su questo specifico punto, condivisibili tutti gli altri, la Corte decidente deve dissentire.

Non si vogliono naturalmente ignorare le dotte argomentazioni tecniche offerte dall’appellante con una acuta esegesi delle norme (v. alle pagine da 754 a 767) irrobustita da citazioni di dottrina. E, tuttavia, non ci si può esimere dal considerare che il principio citato del *home country control* (¹⁶¹) non sembra sufficiente ad escludere l’Autorità Giudiziaria italiana. Altrimenti non si comprenderebbe il valore – fra l’altro “scriminante” a favore degli enti a proposito della loro adeguatezza di modello – di prove dichiarative del seguente tenore «...noi avevamo una funzione di Compliance molto articolata e completa, una funzione a livello di gruppo, la quale doveva garantire la Compliance totale sia con le normative irlandesi, infatti la banca ha sede in Irlanda, la Compliance totale con l’FSA, visto che uno dei trading team ha sede nel Regno Unito, e poi doveva garantire la Compliance con le normative locali, in questo caso con le regole della Banca d’Italia...» (esame Fiona FLANNERY, ud. 2/05/2012, pag. 66 ma vedi anche la Consulenza BLAIR per DEUTSCHE e quelle degli altri Istituti di Credito che hanno armonizzato i modelli anche tenendo conto delle *normative locali*).

¹⁶¹ ... che sta alla base del processo di libertà d’insediamento di attività finanziarie nell’ambito della Comunità europea: esso afferma in buona sostanza che qualunque soggetto che opera nel settore finanziario (banca, società assicurativa, intermediario finanziario etc.) può esercitare la sua attività in tutti i paesi comunitari, senza dover chiedere alcuna autorizzazione allo Stato in cui intende operare.

Nel rispetto di tale principio, il soggetto che opera fuori dai confini nazionali sarà sempre sottoposto alla vigilanza delle autorità dello Stato comunitario in cui ha sede legale e amministrazione centrale.

Non si spiegherebbero gli sforzi di “attenersi a” (*to comply with*) se comportamenti eventualmente contrari, che in ipotesi consentissero la commissione di un reato con grave danno per la collettività in quanto reato commesso contro un Ente pubblico, dovessero poi sfuggire al sindacato del giudice penale.

E soprattutto non si spiegherebbe una interpretazione arbitrariamente estensiva e/o riduttiva dell’ambito di applicazione normativamente definito. Le disposizioni in contestazione si applicano invero a tutti gli enti forniti di personalità giuridica, alle società e associazioni anche prive di personalità giuridica. Non si applica allo Stato, agli enti pubblici territoriali, agli enti pubblici non economici nonché agli enti che svolgono funzioni di rilievo costituzionale (art. 1). Pertanto, ricadono nel perimetro applicativo della norma le società di capitali, le società di persone, le società cooperative, le associazioni con o senza personalità giuridica e con o senza scopo di lucro, gli enti pubblici economici, le fondazioni e i comitati.

Le Banche italiane non possono certo dirsi esentate da siffatta disposizione. Perché mai dovrebbero esserlo le Banche di diritto straniero che in Italia cercano obiettivi d’investimento?

Non v’è ragione alcuna per introdurre una simile deroga se non violando l’art. 3 della Costituzione.

Se, dunque, i reati qui configurati come reati-presupposto fossero risultati sussistenti ed integrati ovvero lo fossero stati ma ascrivibili a soggetti diversi dagli odierni imputati (in ipotesi: *traders* e strutturatori), questa Corte avrebbe certamente applicato il Decreto Legislativo in parola, facendo propri gli insegnamenti di Cass. Pen. V, 9 maggio 2013 (ud. 4 aprile 2013), n. 20060; sentenza che si sarebbe adottata perché importante per ciò che ha detto ma soprattutto, ai fini qui d’interesse, per ciò che non ha detto.

Non ha detto, cioè, nel caso sottoposto al suo giudizio di legittimità (e scaturito da un ricorso *per saltum* della Procura della Repubblica di Milano avente ad oggetto l’impugnazione della sentenza di assoluzione di una banca per illecito amministrativo *ex art. 5 del d.lgs. 231/2001*) che difettava la giurisdizione italiana eppure l’ente della cui automatica esclusione di responsabilità (quale conseguenza dell’assoluzione di un suo Funzionario) il Pubblico Ministero ricorrente colà si doleva, era *Citibank N.A.*

Ha, per contro, affermato il principio secondo il quale all’assoluzione della persona fisica imputata del reato presupposto per una causa diversa dalla rilevata insussistenza di quest’ultimo non consegue automaticamente l’esclusione della responsabilità dell’ente per la sua commissione, poiché tale responsabilità – ai sensi dell’art. 8 del d. lgs. n. 231 del 2001 – deve essere affermata anche nel caso in cui l’autore del suddetto reato non sia stato identificato.

E non solo. Altri due sono i profili di diritto che la S.C. ha avuto modo di precisare ai quali ci si sarebbe dovuti rifare: l'uno riguardante gli effetti della prescrizione del reato presupposto sulla perseguibilità dell'illecito amministrativo (e qui i capi A, B, E e D erano prescritti ancor prima d'iniziare la trattazione di questo grado d'appello); l'altro afferente l'autonomia delle due fattispecie di responsabilità, quella penale dell'individuo e quella amministrativa-da-reato della società.

Quanto al primo profilo la Corte ha riaffermato il principio contenuto nell'art. 60 D. Lgs. n. 231/2001: *l'estinzione per prescrizione del reato impedisce unicamente all'accusa di procedere alla contestazione dell'illecito amministrativo e non impedisce, invece, di portare avanti il procedimento già incardinato. Se è vero che l'illecito amministrativo si prescrive in cinque anni dalla commissione del reato, è anche vero che si devono applicare la causa interruttiva del codice civile e pertanto la prescrizione non corre fino al passato in giudicato della sentenza che definisce il procedimento.*

In sostanza, per quello che ci riguarda, l'atto con cui si è dato avvio al presente processo penale sarebbe stato atto interruttivo idoneo ex art. 2945 c.c. sicché, dichiarata la prescrizione dei capi falciati dal trascorrere del tempo, si sarebbe affrontato l'addebito amministrativo per ciascuna delle Banche chiamate a giudizio – senza fermarsi di fronte all'eccezione sul difetto di giurisdizione, che si sarebbe respinta – anche in forza del principio afferente la seconda delle tematiche affrontate dal S.C. e cioè a dire la corretta interpretazione dell'art. 8 D.L.vo in esame.

Norma di diritto processuale, quest'ultima, che non solo “...*chiarisce in modo inequivocabile come quello dell'ente sia un titolo autonomo di responsabilità, anche se presuppone comunque la commissione di un reato...*” (Rel. Min. al Decreto sulla responsabilità degli enti) ma conduce al medesimo risultato – dell'autonomia delle due responsabilità sotto il profilo processuale bastando che la responsabilità penale del singolo sia accertata anche solo *incidenter tantum* – quale che sia il criterio ermeneutico prescelto tra quelli adoperati di volta in volta in seno alla stessa giurisprudenza di legittimità (letterale, teleologico soggettivo e teleologico oggettivo: cfr. anche Cass., Sez. Un., 27 marzo 2008, n. 26654, *Fisia Italimpianti*, in *Cass. pen.*, 2008, 4544, annotata).

Questo il principio (conforme) espresso in accoglimento del ricorso che si sarebbe in questa sede accolto, prescindendo dall'assoluzione – da cui non ci si poteva oggettivamente esimere – di tutti gli odierni imputati: *per la responsabilità amministrativa è necessario che venga compiuto un reato da parte del soggetto riconducibile all'ente, ma non è anche necessario che tale reato venga accertato con individuazione e condanna del responsabile. La responsabilità penale presupposta può essere ritenuta incidenter tantum (ad esempio perché non si è potuto individuare il soggetto o perché questi*

non è imputabile) e ciononostante può essere sanzionata in via amministrativa la società. Non va automaticamente esclusa la responsabilità amministrativa dell'ente in conseguenza dell'assoluzione del suo funzionario.

A tali principi ci si sarebbe attenuti, laddove indizi di reato fossero stati ravvisabili. Non è accaduto ed allora – proprio esercitando la giurisdizione ricusata – si deve dichiarare il pieno proscioglimento delle Banche qui imputate, accanto a quello dei rispettivi Funzionari, che non può davvero essere ulteriormente procrastinato.

P.Q.M.

La Sezione IV della Corte d'Appello di Milano

Letto ed applicato l'art. 605 c.p.p.

in riforma della sentenza emessa dal Tribunale di Milano (in composizione monocratica) il **19 dicembre 2012**, appellata dagli imputati e dagli Enti, persone giuridiche,

ASSOLVE

AROSIO Carlo, BASSOLINO Gaetano, CREANZA Antonia, FOTI Alessandro, MARRONE William Francis, MOLVETTI Fulvio, SANTARCANGELO Marco, STASSANO Matteo Sydney e ZIBORDI Tommaso dai reati a ciascuno ascritti ai capi A, B, C, D, E ed F perché i fatti non sussistono, ed altresì

ASSOLVE

Depfa Bank PLC, Deutsche Ban AG, UBS Limited e JP Morgan Chase Bank N.A dagli illeciti amministrativi a ciascun Ente giuridico ascritti ai capi G, H, I ed L perché i fatti non sussistono.

Revoca la confisca disposta ai sensi dell'art. 19 D.Lvo. n. 231/2001 con restituzione di piena disponibilità delle somme:

di: € 23.960.433,00 a favore di *Depfa Bank PLC*,

di: € 24.342.232,00 a favore di *Deutsche Bank AG*,

di: € 24.785.301,00 a favore di *JP Morgan Chase Bank N.A.*,

e di: € 16.584.669,00 a favore di *UBS Limited*.

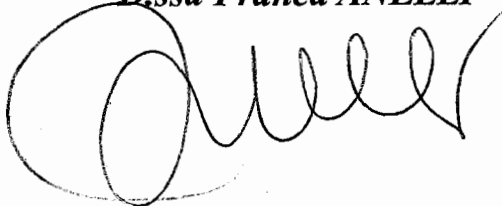
Si intendono altresì revocate le statuizioni civili.

Riserva il tempo della motivazione in gg. 90 (ex art. 544, 3° co. c.p.p.)

Così deciso in Milano, il 07/03/2014

IL CONS. – REL. EST.

D.ssa Franca ANELLI



IL PRESIDENTE

Dott. Luigi MARTINO

