

 **RIVISTA ITALIANA DI DIRITTO E PROCEDURA PENALE** 

Anno LV Fasc. 1 - 2012

Giorgio Mantovano

***MARK TO MARKET, DANNO
E TRUFFA CONTRATTUALE AL VAGLIO
DELLA CORTE DI CASSAZIONE***

Estratto



Milano • Giuffrè Editore

00138 Roma, Via ...

GIURISPRUDENZA

c) Giudizi di Cassazione

CASSAZIONE PENALE — Sez. II

16 dicembre 2011 (dep. 21 dicembre 2011), n. 47421, B.N.L. S.p.A.

Pres. e Rel. MACCHIA

Delitti contro il patrimonio - Truffa contrattuale - Momento consumativo - Perdita patrimoniale di carattere definitivo - Truffa relativa a contratti sui c.d. strumenti derivati - Contratti aleatori - *Mark to market* - Valore teorico di mercato - Accertamento del danno conseguente alla stipula - Necessaria valutazione *ex post*.

*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. 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.*

Con ordinanza del 1° giugno 2011, il Tribunale di Messina ha accolto la richiesta di riesame presentata nell'interesse della Banca Nazionale del Lavoro 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 Messina e di Taormina e contratte con i Comuni medesimi. In particolare, i giudici del riesame, dopo una diffusa analisi del concreto sviluppo dei rapporti contrattuali e della struttura degli strumenti finanziari coinvolti nelle varie operazioni, hanno nella sostanza escluso la sussistenza di profili di danno, da un lato, e di ingiusto profitto, dall'altro, attraverso una disamina critica, in particolare, delle valutazioni effettuate dal consulente dell'accusa, (*omissis*) s.r.l., e delle restanti emergenze acquisite.

Avverso l'ordinanza predetta hanno proposto ricorso per cassazione tanto il pubblico ministero che i Comuni di Messina e Taormina.

Nel ricorso del pubblico ministero si denuncia violazione di legge e vizio di motivazione.

Osserva il ricorrente che, nella specie, il Tribunale si sarebbe spinto oltre i confini della delibazione del *fumus* ed avrebbe errato nel ritenere pianamente legittime le operazioni finanziarie in contestazione, in quanto le operazioni di ripianamento dell'indebitamento degli enti locali attraverso rimodulazioni finanziarie con derivati è stato previsto dopo la stipula dei primi contratti, ad opera di un decreto ministeriale entrato in vigore nel febbraio 2004.

Si contesta, poi, l'assunto relativo alla non configurabilità della ipotesi di truffa sul piano oggettivo, rievocandosi sul punto i rilievi svolti dal Giudice per le indagini preliminari nel provvedimento di sequestro, che vengono in larga misura trascritti.

Si censura, inoltre, l'assunto secondo il quale la ricostruzione operata dalla (*omissis*) s.r.l. si svilupperebbe esclusivamente secondo una prospettiva statistico-prognostica, avendo essa avuto — deduce il ricorrente — “concreta manifestazione rispetto alle attese”.

Si osserva, in particolare, che il *mark to market* è il valore del contratto ad una certa data, ed è pari al valore attuale del differenziale che le parti si scambieranno fino alla scadenza della struttura. In quanto tale — si osserva — se il *mark to market* è negativo per una delle parti, lo stesso risulta correlativamente positivo per l'altra. In altri termini, il *mark to market* poco ha a che vedere con i costi sostenuti dalla Banca per la realizzazione della operazione, mentre, in quanto negativo, esso rappresenta il costo sostenuto dall'Ente per il completamento dell'operazione. Pertanto — si conclude — l'attualizzazione dei differenziali attesi, calcolati sulla base dei predetti tassi, non ha più un carattere probabilistico, ma assume carattere di attualità.

Si rievocano, poi, le emergenze scaturite dalle indagini, ed in particolare la ricostruzione operata dalla (*omissis*) s.r.l. per asseverare la individuazione dei differenziali negativi e il danno subito dai Comuni.

Nel ricorso proposto dal Comune di Taormina si sottolinea, nel primo motivo, la sussistenza del *fumus*, deducendo che i funzionari comunali, malgrado avessero sottoscritto una dichiarazione in tal senso, non fossero esperti in campo finanziario e conseguentemente si esclude che gli stessi fossero consapevoli della rischiosità delle operazioni.

Si deduce, poi, genericamente, difetto totale di motivazione e si lamenta che al Comune stesso non sia stato notificato avviso di deposito del provvedimento impugnato.

Nel ricorso proposto nell'interesse del Comune di Messina si deduce vizio di motivazione, sul rilievo che il Tribunale del riesame avrebbe indebitamente trascurato di considerare la condotta della B.N.L., la quale avrebbe utilizzato mezzi leciti per realizzare profitti dell'istituto che si sarebbero tradotti in danno per l'ente pubblico, attraverso un abuso della fiducia riposto nei suoi funzionari. Si contesta, poi, l'assunto secondo il quale non sarebbe stato individuato un danno effettivo per l'Ente, avuto riguardo alle varie rinegoziazioni dei derivati, indice di condotta che si definisce “poco cristallina”. Il danno riposerebbe *in re ipsa*, attraverso l'esposizione dell'Ente.

La Banca Nazionale del Lavoro ha depositato diffusa memoria nella quale ha sollecitato declaratoria di inammissibilità del ricorso del pubblico ministero perché

proposto per motivi generici e non consentiti, deducendosi, comunque, la infondatezza delle relative doglianze alla stregua di diffusi e documentati rilievi che hanno analizzato la portata e la natura dei vari contratti per operazioni su strumenti derivati, su cui si sarebbe radicata la responsabilità dell'ente.

In prossimità dell'udienza, anche il Comune di Messina ha depositato memoria nella quale ha, fra l'altro, sottolineato che il trasferimento del rischio ha un costo; cosicché, dovendosi distinguere il ciclo economico da quello finanziario, ben può postularsi l'esistenza di una perdita economica per il Comune, anche se sul piano finanziario non si assiste ad alcuna uscita di cassa.

I ricorsi sono tutti inammissibili.

A proposito delle impugnazioni proposte dai Comuni di Taormina e di Messina può infatti subito osservarsi che i relativi ricorsi sono inammissibili, innanzi tutto perché proposti da soggetti non legittimati. Va a tal proposito rammentato, infatti, che soltanto la persona offesa che abbia diritto alla restituzione delle cose sequestrate ha facoltà di svolgere intervento spontaneo nel giudizio di riesame del sequestro preventivo o probatorio (pur non avendo diritto all'avviso del relativo procedimento, riservato — a norma dell'art. 324 c.p.p. — a chi ha proposto la richiesta), godendo, in tale eventualità, delle stesse prerogative di quelle che sono riconosciute al soggetto che ha proposto la richiesta di riesame: prerogative fra le quali vanno annoverate quelle di produrre documenti ed altri elementi di prova, nonché di partecipare all'eventuale giudizio di legittimità, da altri o da essa stessa persona offesa promosso, con correlativo diritto a ricevere, in quest'ultimo caso, i prescritti avvisi (Cass., Sez. un., 29 maggio 2008, Ivanov, n. 25923).

Ove, invece, come nella specie, la persona (in ipotesi) offesa non sia titolare del diritto all'eventuale restituzione delle cose oggetto del sequestro preventivo, la stessa non è legittimata a partecipare o a presentare memorie né nel procedimento di riesame del sequestro istaurato a norma di legge, né, conseguentemente, nel giudizio di cassazione sull'ordinanza pronunciata dal giudice del riesame (Cass., Sez. un., 26 aprile 2004, Corsi, n. 23271; Cass., Sez. 5^a, 22 settembre 2005, Hauner, n. 45726). Ebbene, nel caso in esame, il sequestro preventivo è stato eseguito presso la Banca Nazionale del Lavoro a norma della L. n. 231 del 2001, art. 53 il quale prevede la possibilità di imporre la misura cautelare reale, secondo gli stessi presupposti e modalità previsti dagli artt. 321 c.p.p. e seguenti, nei casi in cui è consentita la confisca a norma dell'art. 19 della stessa legge. Tale ultima previsione, oltre a stabilire la possibilità della confisca — e dunque anche del sequestro — in forma "equivalente", ove non sia possibile (come è avvenuto nella specie) imporre il vincolo diretto sulle cose che costituiscono il prezzo o il profitto del reato "presupposto" rispetto alla responsabilità dell'ente, prevede, in ogni caso, che la confisca non possa riguardare "la parte che può essere restituita al danneggiato". Limite, quest'ultimo, che pure se riferito alla confisca, deve ritenersi pacificamente operante (proprio in virtù della *relatio* testualmente enunciata dall'art. 53) anche nella fase cautelare ai fini della determinazione dell'oggetto del sequestro preventivo adottato in vista della applicazione della confisca (Cass., Sez. 6^a, 17 giugno 2010, P.M. e Impregilo S.p.A., n. 35748). Dunque, il provvedimento cautelare oggetto di riesame indica, *claris verbis*, proprio attraverso la ritenuta inapplicabilità del limite alla "restituzione" del relativo oggetto alle presunte parti offese — nella specie, appunto, i due Comuni ricorrenti) — che i valori sequestrati presso la B.N.L. non possono formare oggetto di "restituzione" ai Comuni; sicché

agli stessi, pur potendosi in astratto attribuire la qualità di soggetti offesi, non possono rivestire la condizione di aventi diritto alla “restituzione”, che, sola — per quel che si è detto — legittima alla partecipazione al giudizio di riesame ed alla proposizione del conseguente ricorso per cassazione. D'altra parte, che nessun titolo alla restituzione possa essere riconosciuto ai Comuni, discende con certezza dalle posizioni che gli stessi rivestono nella vicenda in contestazione. Secondo quanto gli stessi Enti prospettano, infatti, si controverte in ordine ad una ipotesi di truffa contrattuale per la quale una delle parti — la B.N.L. — avrebbe artificiosamente sottaciuto le condizioni vessatorie e sfavorevoli cui l'altra (i Comuni) sarebbe stata indotta nella stipula dei diversi accordi su derivati. Il che condurrebbe non certo ad una ipotetica nullità dei contratti, ma, semmai, alla relativa annullabilità: donde, l'eventuale diritto conseguente — in ipotesi di accertata fondatezza della relativa pretesa — sarebbe quello, non certo di un effetto “restitutorio”, ma, semmai, di uno specifico *petitum* risarcitorio, così da legittimare l'eventuale esercizio della azione civile nel processo penale e richiedere, se del caso, un sequestro conservativo, restando invece del tutto esclusa la legittimazione a partecipare al giudizio incidentale sul sequestro preventivo. D'altra parte, non potendosi revocare in dubbio che la confisca di cui alla L. n. 231 del 2001, art. 19 assuma i connotati tipici di uno strumento di tipo sanzionatorio nei confronti dell'ente, ed essendo il sequestro preventivo di cui all'art. 53 della stessa legge funzionale alla applicazione di quella sanzione, non si vede che tipo di “interesse” possa essere riconosciuto in capo ai Comuni ricorrenti, in relazione ad un profilo “sanzionatorio” che non li coinvolge affatto. Anzi, a ben guardare, l'unico interesse che i Comuni avrebbero potuto in ipotesi vantare, è proprio quello contrario alla applicazione del sequestro e della confisca, ove fossero stati titolari, appunto, di un diritto alla “restituzione” dei beni sequestrati: ma ciò — si è detto — non soltanto non è stato prospettato nel giudizio incidentale, per “resistere” alla cautela, ma neppure potrebbe esserlo, sul piano giuridico, per quel che si è dianzi osservato.

Per altro verso, la inammissibilità dei ricorsi proposti dai Comuni di Taormina e di Messina, discende anche da altri rilievi. Quanto alle censure proposte dal Comune di Taormina, infatti, le doglianze si limitano ad assertive proposizioni del tutto prive del requisito della specificità e orientate verso una inammissibile rilettura del merito, mentre risulta palesemente destituita di fondamento la questione relativa alla mancata notifica dell'avviso di deposito del provvedimento del riesame, posto che è stato comunque esercitato il diritto di impugnazione, cui l'avviso in questione è funzionale. Del pari, palesemente inammissibile si rivela il ricorso rassegnato nell'interesse del Comune di Messina, in quanto proposto per motivi non consentiti. In esso, infatti, si finisce per censurare esclusivamente la coerenza e la esaustività argomentativa del provvedimento adottato dai giudici del riesame, quando è pacifico che il ricorso per cassazione contro le ordinanze emesse in tema di sequestro preventivo è ammesso solo per violazione di legge, dovendosi comprendere, in tale nozione, tanto gli *errores in procedendo* che in indicando, annoverando nell'ambito di essi quei vizi della motivazione così radicali da rendere l'apparato argomentativo posto a sostegno del provvedimento o del tutto mancante o privo dei requisiti minimi di coerenza, completezza e ragionevolezza e quindi inidoneo a rendere comprensibile l'itinerario logico seguito dal giudice (v., per tutte, Cass., Sez. un., 29 maggio 2008, Ivanov, cit.). Evenienza, quest'ultima, che certo non ricorre nella specie.

Anche il ricorso del pubblico ministero è inammissibile, in quanto integralmente volto a censurare il merito della decisione adottata dal giudice del riesame attraverso la impropria evocazione di “errori” interpretativi circa la portata degli accordi contrattuali finalizzati alla ristrutturazione dei debiti accumulati dai Comuni, che si sarebbero tradotti in altrettanti vizi di motivazione.

L'unico profilo di violazione di legge — neppure espressamente enunciato, ma preliminarmente richiamato come aspetto “pregiudicante” la correttezza della decisione impugnata — è quello che fa leva su una supposta ipotesi di “eccesso di potere,” in cui i giudici del riesame sarebbero incorsi nel parametrare i confini del loro sindacato sul decreto di sequestro preventivo, fuoriuscendo dall'alveo di un mero riscontro circa la sussistenza del *fumus*, per giungere, invece, ad un giudizio “di merito” che avrebbe finito per trasformare il controllo del riesame in una sorta di “processo nel processo”. L'assunto, che tralaticciamente si ispira a tradizionali massime giurisprudenziali, oltre che tutt'altro che pertinente rispetto alla vicenda in esame — nella quale i giudici *a quibus* hanno fatto buon governo dei poteri di sindacato loro devoluti — si presenta come palesemente incongruo sul piano concettuale, giacché confonde il presupposto “minimo”, che deve integrare la base fattuale necessaria e sufficiente per poter disporre la misura cautelare reale, rispetto al perimetro del controllo giurisdizionale devoluto in sede di gravame all'organo giurisdizionale. Realtà che, evidentemente, non devono essere confuse tra loro. È noto, infatti, che in qualsiasi sistema processuale (civile, penale, amministrativo, e, financo, nei procedimenti costituzionali concernenti i giudizi in via principale e di conflitto tra enti) sono previsti strumenti di tipo cautelare — quali sequestri o provvedimenti di sospensiva di atti — destinati a salvaguardare la tutela delle posizioni soggettive coinvolte nel procedimento, al fine di impedire che il tempo occorrente alla definizione del giudizio possa frustrare il concreto soddisfacimento dei diritti il cui accertamento è *sub iudice*. Da qui, il generale richiamo, quali presupposti della adozione dei provvedimenti di cautela — ontologicamente da adottare “allo stato degli atti” e per lo più inaudita altera parte — del *fumus boni iuris* (che nel campo penale si configura come *fumus commissi delicti*) e del *periculum in mora*. La “sufficienza” del requisito del *fumus commissi delicti*, si raccorda, dunque, concettualmente, al fatto che la adozione della misura può presentarsi — e di regola, anzi, si presenta — allo stesso esordio della indagine, allorché tutti gli accertamenti ancora devono essere compiuti: e quindi, la base fattuale su cui la misura stessa deve sostenersi, ben può essere rappresentata dalla configurabilità di un reato di cui ancora possono risultare nebulose tutte le interferenze in ordine alle varie responsabilità soggettive. Da qui, dunque, la certa non riferibilità al tema delle cautele reali del presupposto dei gravi indizi di colpevolezza, che, invece, caratterizza (per evidenti esigenze di garanzia, postulate come indispensabili dal nuovo codice, a differenza di quanto prevedeva il codice Rocco) le misure cautelari personali. Ma tutto ciò non toglie che, per l'adozione del sequestro preventivo, sia comunque richiesta l'esistenza di un “reato” rispetto al quale, le cose che ne rappresentano il prezzo o il profitto (per stare al sequestro funzionale alla confisca di cui al D.Lgs. n. 231 del 2001, art. 19) devono essere cautate, ove si ravvisi la sussistenza di un *periculum in mora*. Ebbene, a tal proposito, e come pure ha posto correttamente in luce la difesa della Banca Nazionale del Lavoro, la Corte costituzionale, chiamata a pronunciarsi su una questione di legittimità costituzionale dell'art. 324 c.p.p., sollevata, in riferimento

all'art. 111 Cost., comma 2 nella parte in cui — secondo la interpretazione offerta da questa stessa Corte e vincolante per il giudice rimettente — limita i poteri del tribunale del riesame, in caso di impugnazione del decreto di sequestro preventivo “alla sola astratta possibilità di sussumere il fatto attribuito ad un soggetto in una determinata ipotesi di reato, senza possibilità di verificare, nel singolo caso concreto — sulla base dei fatti per come indicati dal pubblico ministero ed esaminati alla luce delle argomentazioni difensive — se sia ravvisabile il *fumus* del reato prospettato dall'accusa”, ha ritenuto inammissibile la questione, proprio perché il giudice rimettente non aveva perscrutato la possibilità di pervenire ad una interpretazione “costituzionalmente orientata” del quadro normativo coinvolto dal dubbio. Ad avviso del Giudice delle leggi, infatti, si deve escludere che al giudice del riesame sia consentito soltanto un controllo puramente “estrinseco” e “cartolare” dei presupposti di adozione della misura, giacché lo stesso, al contrario, è chiamato a procedere alla verifica della sussistenza in concreto del *fumus* di reato prospettato dall'accusa, oltre che del nesso di pertinenzialità tra l'oggetto del sequestro ed il reato ipotizzato. Il tutto, ovviamente, a prescindere dai profili concernenti i gravi indizi di colpevolezza, che, nella specie, non possono venire in discorso (v. Corte Cost., n. 153 del 2007). Il corollario che da ciò è possibile trarre è, dunque, di tutta evidenza. La “base” probatoria su cui si sostanzia il provvedimento di sequestro è “flessibile” in ragione dei diversi stadi di accertamento dei fatti: se a legittimare la misura è “sufficiente” il *fumus*, ciò non toglie che la relativa sussistenza può formare oggetto di scrutini “contenutisticamente” differenziati a seconda del materiale che il pubblico ministero ritiene di devolvere al giudice chiamato ad adottare la misura e, poi, a scrutinare la legittimità del provvedimento in sede di impugnazione. Ove dagli elementi offerti dal pubblico ministero la “sussistenza” del reato emerga in termini congrui, il *fumus* potrà dirsi raggiunto e, quindi, integrato il presupposto “minimo” per l'adozione della misura cautelare. Qualora, però, il materiale di indagine permetta al giudice di scrutinare — come nella specie — la insussistenza di uno degli elementi essenziali per configurare la fattispecie sussunta a base della cautela, non può certo pretendersi che il giudice, cui il tema sia stato devoluto, sia obbligato a “degradare” il proprio potere di sindacato, limitandosi ad un accertamento “più superficiale”, sul rilievo che, altrimenti, svolgerebbe un vero e proprio controllo di merito, simile “ad un processo nel processo”. L'unico “processo nel processo” sarebbe infatti quello nel quale il giudice della cautela reale facesse applicazione, non del parametro della sussistenza “del reato”, se si vuole *sub specie* di *fumus*, ma di quello concernente la sussistenza “dei gravi indizi di colpevolezza”: in tal modo davvero travisando la funzione dello specifico scrutinio che gli è stato devoluto.

Ebbene, nulla di tutto ciò è avvenuto nella vicenda in esame, posto che il provvedimento impugnato, in termini logicamente irreprensibili, ha posto in luce le ragioni per le quali i contratti su derivati, oggetto di contestazione, non hanno determinato né il danno economico né l'ingiusto profitto richiesti per ravvisare in concreto l'ipotesi di truffa, della quale è stato conseguentemente negato il *fumus*. D'altra parte, la disamina offerta dai giudici *a quibus*, oltre che sviluppata alla stregua di rilievi dotati di una intrinseca coerenza, si presenta del tutto in linea con gli approdi cui è pervenuta da tempo la giurisprudenza di legittimità. Trattandosi, infatti, nella specie, di contratti aleatori ed avendo la contestazione evocato la categoria della cosiddetta truffa contrattuale, occorre qui ribadire che poiché la

truffa è reato istantaneo che si perfeziona nel momento in cui alla realizzazione della condotta tipica da parte dell'autore abbia fatto seguito la *deminiutio patrimonii* del soggetto passivo, nell'ipotesi di truffa contrattuale il reato 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 realizza l'effettivo conseguimento del bene da parte dell'agente e la definitiva perdita dello stesso da parte del raggirato.

Principio, questo, dal quale si è tratto come corollario che, qualora l'oggetto materiale del reato sia costituito da titoli di credito, il momento della sua consumazione è quello della acquisizione da parte dell'autore del reato, della relativa valuta, attraverso la loro riscossione o utilizzazione, poiché solo per mezzo di queste si concreta il vantaggio patrimoniale dell'agente e nel contempo diviene definitiva la potenziale lesione del patrimonio della persona offesa.

Allo stesso modo, in applicazione dello stesso principio, questa Corte ha condiviso la tesi del giudice del merito il quale aveva ritenuto consumato il delitto di truffa, consistito nella induzione in errore di soci di minoranza di una S.p.A. alla vendita a prezzo vile delle azioni, nel momento della vendita medesima, considerando un *post factum* non punibile la successiva distribuzione di utili, accantonati nel bilancio societario come riserva (Cass., Sez. 2^a, 20 maggio 2011, P.G. in proc. Monti, n. 20025; Cass., Sez. 2^a, 11 luglio 2008, Miano, n. 31044; Cass., Sez. 2^a, 17 gennaio 2008, Damiani, n. 7181).

Sul punto l'ordinanza impugnata ha correttamente posto in luce la circostanza che, alla stregua delle risultanze processuali acquisite — in proposito neppure contestate — fosse emersa la sostanziale convenienza della operazione finanziaria realizzata dai Comuni interessati, dovendosi fare riferimento agli effetti che i contratti avevano prodotto sulle finanze comunali in termini di cassa e non di competenza.

Al riguardo, è così emerso che i Comuni stessi, non soltanto avevano ottenuto la immediata corresponsione di una somma quale *up to front* — il quale viene definito dall'art. 3, comma 2, lett. f), del D.M. 1 dicembre 2003, n. 389, come l'“eventuale sconto o premio da regolare al momenti di perfezionamento delle operazioni non superiore a 1% del nozionale della sottostante passività” — ma avevano convenuto con la B.N.L. un piano di ristrutturazione del debito che si era snodato in termini di rischio tutt'altro che non ponderati, visto che la soglia contrattualmente prestabilita per l'eventuale aumento del tasso dovuto dall'Ente pubblico — che ha oscillato tra il 3,50% ed il 6,10% dell'Euribor a sei mesi — non era mai stato raggiunto.

A proposito, poi, del *mark to market*, su cui il ricorrente pubblico ministero fonda le proprie censure, va rilevato che, a fronte dell'assunto accusatorio secondo il quale esso rappresenterebbe il “valore del contratto ad una certa data ed è pari al valore attuale dei differenziali che le parti si scambieranno fino alla scadenza della struttura”, resta il dato incontrovertibile che, come correttamente dedotto tanto dalla difesa della B.N.L. che dai giudici *a quibus*, 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. Il valore del *mark to market*, infatti, è influenzato da una serie di fattori ed è quindi sistematicamente aggiustato in funzione dell'andamento dei mercati finanziari, dovendosi poi attrarre nell'ambito dei relativi parametri di determinazione anche l'*up to front* erogato e l'utile per la banca. 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, visto che, tra l'altro, prima di tale evento sono previsti meccanismi di aggiustamento destinati proprio ad operare un bilanciamento fra le posizioni dei contraenti, e non cadere entro meccanismi o clausole vessatorie.

D'altra parte, e ancora una volta senza specifiche contestazioni sul punto, dalla ordinanza impugnata e dalla memoria della difesa della Banca Nazionale del Lavoro, emerge, addirittura, che i contratti in questione hanno generato per i Comuni dei differenziali positivi (rispettivamente di Euro 87.438,98, per il Comune di Taormina, ed Euro 2.541.795,18 per il Comune di Messina), a cui vanno aggiunte le consistenti somme dagli stessi incassate a titolo di *up to front*: il che, evidentemente, non può non proiettare i suoi effetti proprio sul versante della quantificazione dell'ipotetico "danno", allo stato coerentemente non ravvisato né ravvisabile.

Del tutto inconsistente si rivela, infine, la doglianza del pubblico ministero tesa a contestare la legittimità del ricorso ai primi strumenti finanziari su derivati da parte dei Comuni in questione, non essendo ancora entrato in vigore il D.M. n. 389 del 2003, posto che — anche a voler prescindere dai puntuali rilievi che la difesa della B.N.L. ha svolto sul punto nella memoria depositata prima della udienza — ciò coinvolgerebbe, al più, la responsabilità di quanti hanno agito per conto dei Comuni, ma non certo l'istituto bancario, operando esso *iure privatorum* con amministrazioni legittimate, in astratto, a stipulare contratti di diritto privato.

Alla declaratoria di inammissibilità del ricorsi segue la condanna dei ricorrenti Comuni di Messina e di Taormina al pagamento delle spese processuali ed al versamento alla Cassa delle Ammende di una somma che si stima equo determinare in Euro 1.000,00 ciascuno, alla luce dei principi affermati dalla Corte costituzionale nella sentenza n. 186 del 2000.

P.Q.M.

Dichiara inammissibili i ricorsi. Condanna i Comuni di Messina e di Taormina al pagamento delle spese processuali e ciascuno di essi anche al versamento della somma di Euro mille in favore della Cassa delle Ammende.

(1) *Mark to market*, danno e truffa contrattuale al vaglio della Corte di Cassazione.

SOMMARIO: 1. Premessa. — 2. La vicenda. — 3. La decisione della Suprema Corte. — 4. Lo *swap* nullo ed il danno ingiusto: la prospettiva accusatoria e l'opinione dell'ABI. L'ordinanza del Tribunale del Riesame di Terni. — 5. La non univocità dei criteri valutativi del *mark to market* ed il problema dei limiti delle assunzioni nei modelli matematici. — 6. Conclusioni.

1. *Premessa*. — Il provvedimento che si annota offre, per la prima volta, interessanti spunti esegetici nel sindacare, nell'ambito della c.d. truffa contrattuale (1), il rapporto tra la controversa nozione di *mark to market*, inteso come il

(1) Con riferimento in generale al tema della truffa, la letteratura è vastissima. Tra i contributi più

valore equo di un contratto c.d. derivato (2) in caso di sua risoluzione anticipata, ed il concetto di danno rilevante ai sensi dell'art. 640 c.p. Lo sfondo su cui evolve l'elaborazione giurisprudenziale è costituito dal mercato *over the counter* (c.d. o.t.c., alla lettera "sopra il banco"), nel quale la negoziazione in derivati (3) soffre una cronica opacità e l'asimmetria informativa in capo alla clientela degli intermediari è destinata ad amplificarsi, non essendo disponibili mercati di scambio caratterizzati da adeguati livelli di liquidità e di trasparenza che possano fornire pronti ed oggettivi parametri di riferimento, in grado di garantire effettivamente la *price discovery* (4). Tale cronica asimmetria, che sempre caratterizza il rapporto tra banca ed enti locali allorché si cerca di approdare ad ipotesi di stima del valore dei derivati in mercati illiquidi, utilizzando il sofisticato strumentario della finanza quantitativa (5), è destinata a sollecitare, sempre più, la riflessione dottrinale (6) e la giurisprudenza ad interrogarsi sulle varie forme dei possibili abusi.

recenti, L. BISORI, *Truffa*, in *Trattato di diritto penale*, p. s., (a cura di) A. CADOPPI-S. CANESTRARI-A. MANNA-M. PAPA, vol. X, Torino, 2011, 507 ss.; M. BELLÌ, *I delitti di truffa e di frode informatica*, in *Reati contro la persona e contro il patrimonio*, a cura di F. VIGANO-C. PIERGALLINI, Torino, 2011, 565 ss.; A. FANELLI, *La truffa: le problematiche più controverse*, in *Giur. mer.*, 2011, n. 4, 1149; ID., *La truffa*, Milano, 2009; V. MANES, *Delitti contro il patrimonio*, p. terza: *delitti contro il patrimonio mediante frode*. *Truffa*, in *Aa.Vv.*, *Diritto penale. Lineamenti di parte speciale*, Bologna, 2006, 568 ss.; U. LUCARELLI, *La truffa*, Padova, 2002; G. MARINI, voce *Truffa*, in *Dig. disc. pen.*, Torino, 1999, 353 ss.; G. AZZALI, *Prospettive negoziali del delitto di truffa*, in questa *Rivista*, 1998, 321 ss.; G. SAMMARCO, voce *Truffa*, in *Enc. giur.*, XXXI, 1994; R. ZANOTTI, *La truffa*, Milano, 1993; G. LA CUTE, voce *Truffa*, in *Enc. dir.*, Milano, 1992, XLV, 243 ss.; U. PIOLETTI, voce *Truffa*, in *N. Dig. it., App.*, VII, 1986, 908. Nella manualistica, F. MANTOVANI, *Diritto penale, p. speciale, Vol. II, Delitti contro il patrimonio*, Padova, 2012, 197 ss.; G. FIANDACA-E. MUSCO, *Diritto penale, p. speciale, I delitti contro il patrimonio*, Vol. II, tomo II, Bologna, 2005, 167 ss.

Con specifico riguardo alla truffa contrattuale, S. BELTRANI, *La truffa contrattuale ai danni dello stato per assunzione ad impiego pubblico*, nota a Cass. pen., Sez. II, 24 giugno 2009, n. 26269, in *Dir. pen. proc.*, 2010, n. 4, 458 ss.; V. FORMICHELLA, *In tema di truffa contrattuale*, nota a Cass. pen., Sez. I, 17 luglio 2003, n. 30216, in *Cass. pen.*, 2004, n. 11, 3645; B. GUZZONI-F. BICO, *La truffa contrattuale*, Torino, 2003; G. SAMMARCO, *La truffa contrattuale*, Milano, 1988. In ordine al momento consumativo, G. ROTOLO, *Il momento consumativo della truffa: casi giurisprudenziali e prospettive politico-criminali*, in *Riv. trim. dir. pen. ec.*, 2011, n. 3, 644 e ss.; G. LEO, *Truffa contrattuale: momento consumativo e criteri di misurazione del danno*, in *Dir. pen. proc.*, 2006, n. 10, 1225.

(2) In prima approssimazione si definiscono "contratti derivati" quei "contratti che il mercato finanziario considera tali, accettando l'impossibilità di individuare una definizione giuridica della categoria. Si tratta di una categoria finanziaria dai confini incerti ed in continua evoluzione": F. CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Milano, 2011, 645 ss.; in tema, cfr. anche E. GIRINO, *I contratti derivati*, Milano, 2010, 48 ss.

Secondo i principi contabili internazionali (IASB, *IAS 39 Implementation Guidance. Definition of derivative*, 13 ss.) un contratto derivato è uno strumento finanziario individuato dalla contemporanea presenza di tre condizioni: il valore dello strumento cambia al variare del prezzo o dell'indice sottostante (definito "underlying") al quale il contratto si riferisce; lo strumento non richiede nessun investimento iniziale, o se lo richiede, di importo significativamente inferiore ("little or no net investment") rispetto all'investimento richiesto per l'acquisto dello strumento sottostante; la data di regolamento è posticipata nel tempo.

(3) Il primo riconoscimento normativo degli strumenti finanziari derivati, in Italia, si rinviene nella legge n. 1/1991, ove essi sono considerati valori mobiliari. Tuttavia, già in precedenza, la Banca d'Italia (Circolare 29 marzo 88, n. 4, aggiornamento 23 giugno 94, n. 112, art. 3) aveva affermato che i derivati sono contratti che "insistono su elementi di altri schemi negoziali, quali titoli, valute, tassi di interesse, tassi di cambio, indici di borsa". Ma è con il D.Lgs. n. 415/1996 e soprattutto con il T.U.F. (D.Lgs. n. 52/1998) che essi vengono classificati tra gli "strumenti finanziari" e, come tali, suscettibili di produrre, a seconda dell'andamento dei mercati, effetti positivi o negativi. Si tratta di un complesso molto articolato di strumenti che di recente (cfr. l'art. 1, comma 1 del D.lgs. 17 settembre 2007, n. 164, di "Attuazione della direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 86/611/CEE, 93/6/CEE e 2000/12/CE e abroga la direttiva 93/22/CEE"), ha subito un considerevole ampliamento. La lunga elencazione degli strumenti derivati può essere raggruppata in tre classi: i derivati finanziari, i derivati su merci e i derivati diversi dai due precedenti (cosiddetti derivati "esotici"). I tratti distintivi delle singole classi possono essere enucleati dalle complesse definizioni recate dall'art. 1, comma 2, lett. d) e seguenti del T.U.F.

(4) In questi termini Consob, Comunicazione n. DIN/9019104 del 2 marzo 2009, visibile in <http://www.consob.it/main/documenti/bollettino2009/c9019104.htm>.

(5) Si pensi, esemplificando, alla nozione di albero binomiale o trinomiale, alle stime effettuate ricorrendo a modelli di simulazione con il metodo "Montecarlo" o con il metodo "Bootstrapping", ai diversi

Se è pur vero che, già nel corso del 2005, la VI Commissione Finanze della Camera aveva condotto un'interessante analisi delle problematiche relative alla diffusione di tali strumenti finanziari, in conseguenza delle aspre critiche rivolte al sistema bancario per l'indiscriminata diffusione tra il pubblico di prodotti finanziari particolarmente complessi o altamente rischiosi e dopo i noti *crack* di Cirio, di Parmalat e dell'Argentina, è solo negli ultimi anni che la contrattualistica e l'operatività degli intermediari, con specifico riguardo al tema della finanza pubblica, è stata posta al centro di una espressa attenzione da parte degli organi parlamentari (7), della Corte dei Conti (8), della Banca d'Italia (9) e della Consob (10). Inevitabilmente, il complesso tema della parità dell'alea, ritenuto un presupposto attratto a pieno titolo nell'alveo della causa del contratto (11), è stato

modelli di rischio di insolvenza, alle stime di volatilità ed alle correlazioni, alla struttura per scadenza dei tassi di interesse. Per una riflessione articolata sulle principali problematiche si rinvia alla manualistica, P. WILMOTT, *Introduzione alla finanza quantitativa*, Milano, 2003; F. MORICONI, *Matematica finanziaria*, Bologna, 2008; J. HULL, *Fondamenti dei mercati di futures e opzioni*, Milano, ed. it., (a cura di) E. BARONE, 2008; R. CESARI, *Introduzione alla finanza matematica*, Milano, 2009; E. GERETTO, *Gli strumenti derivati: utilizzi per gli investitori e le imprese*, Torino, 2008.

(6) Non sono molti i contributi che la letteratura ha dedicato ai profili penali della negoziazione in strumenti derivati. Tra essi: F.R. FANETTI, *Truffa contrattuale in operazioni finanziarie derivate*, nota a Cass. pen., sez. II, 15 ottobre-13 novembre 2009, in *Resp. civ.*, 2010, n. 6, 426; I. MAGRO, *Truffa contrattuale e configurabilità dell'aggravante dell'abuso della prestazione d'opera nelle attività dei servizi di investimento delle banche*, nota a App. Lecce, 4 giugno 2007, in *Giur. mer.*, 2008, n. 5, 1411 ss.; F. D'ARCANGELO, *Negoziazione di contratti derivati over the counter. Profili penali e di responsabilità degli enti ex D.Lgs. n. 231/2001*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2009, n. 4, 13 e ss.; G. P. ACCINNI, *Operatività in derivati e profili di responsabilità penale*, in *Riv. soc.*, 2008, 450 e ss.; S. DAVINI-T. E. ROMOLOTTI, *Operatività in strumenti finanziari derivati e profili di rischio ex D.Lgs. 231/2001: casi e problemi*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2007, n. 3, 55 ss.; B. MAGRO, *Manipolazioni di mercato e strumenti derivati*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2007, n. 1, I, 45 e ss.; R. BORSARI, *Profili penali degli strumenti finanziari*, in *Contabilità finanza e controllo*, 2009, n. 8-9, 751 ss.

(7) L'indagine conoscitiva, avviata nel 2009 dalla VI Commissione permanente delle Finanze e Tesoro del Senato della Repubblica, è risultata scandita dall'audizione di numerosi soggetti istituzionali e del mondo dell'intermediazione finanziaria. In data 11 marzo 2010 è stato approvato il documento conclusivo, visibile in <http://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/470072.pdf>.

(8) V. gli interessanti rilievi critici svolti in argomento dalle Sezioni Riunite in sede di controllo, Audizione presso la VI Commissione Finanze e Tesoro del Senato, 18 febbraio 2009. Vari approfondimenti emergono anche dall'*Indagine sui derivati degli enti locali della regione Friuli Venezia Giulia* (di cui alla delibera n. 268/2009 della sezione regionale di controllo per il Friuli Venezia Giulia), dalla valutazione del fenomeno della finanza derivata nel Molise (di cui alle delibere n. 34 e 43/2009 della sezione regionale di controllo per il Molise), dalla *Relazione sull'indagine relativa alle forme di finanza innovativa, con particolare riguardo a strumenti di finanza derivata della Regione Lombardia* (approvata con delibera n. 118/2008 della sezione regionale di controllo per la Lombardia).

(9) Cfr. Audizione del Capo del Servizio Studi di struttura economica e finanziaria della Banca d'Italia, D. FRANCO, in *Indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni*, VI Commissione Finanze e Tesoro, Senato, 8 luglio 2009.

(10) Cfr. Audizione del Direttore generale della Consob, A. ROSATI, in *Indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni*, VI Commissione Finanze e Tesoro, Senato, 18 marzo 2009.

(11) In argomento giova richiamare il recente orientamento della giurisprudenza civile ambrosiana (Trib. Milano, sentenza n. 5118, 14 aprile 2011, in <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/4151.pdf>) che ha statuito che sono nulli per difetto di causa in concreto i contratti *swap* sottoscritti da enti pubblici che alla data di sottoscrizione presentino un *mark to market* negativo (c.d. *swap non par*) e il cui equilibrio sinallagmatico non sia ripristinato mediante erogazione di un corrispondente premio (*up to front*) in sede di sottoscrizione del derivato. La mancanza di parità tra le posizioni contrattuali alla data della stipula degli *swap* risulta stigmatizzata anche da T.a.r. Toscana, sez. I, 11 novembre 2010, n. 6579/2010, in <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/2749.php>. In dottrina: F.R. FANETTI, *L'annullabilità in autotutela dei contratti derivati*, nota a Consiglio di Stato, sez. V., sent. 7 settembre 2011, in *Resp. civ.*, 2012, n. 1, 42 e ss.; D. DELL'ORO-L. CARBONE-M. D'ADAMO, *Annullamento d'ufficio dell'aggiudicazione di un contratto di derivati finanziari*, in *Corr. giur.*, 2012, n. 1, 33; D. MAFFEIS, *Contratti derivati*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, n. 5, I, 620 e 639. Anche la Corte dei Conti ha rimarcato, in più occasioni, che nella negoziazione con gli enti locali la mancata funzionalizzazione del contratto derivato all'andamento dei

scandagliato secondo i tassativi paradigmi del diritto penale, seguendo i percorsi interpretativi del reato di truffa contrattuale integrato dalla reticenza dell'intermediario finanziario (12), del reato di abuso di ufficio (13) ed anche del reato di usura (14).

2. *La vicenda.* — Al vaglio della Suprema Corte era stata sottoposta la legittimità dell'ordinanza del Tribunale del Riesame di Messina del 1° giugno 2011 (est. Materia), che aveva annullato il provvedimento con cui il G.i.p., su richiesta del P.m., ritenuti ricorrenti nelle operazioni in derivati intercorse tra una banca e due Comuni siciliani tutti gli elementi costitutivi del reato di truffa, aveva disposto il sequestro preventivo, ex art. 53 D.Lgs. 231/01, di beni nella disponibilità della suddetta banca, fino all'importo di euro 17.068.589,39, importo ritenuto equivalente al profitto ingiusto fraudolentemente ricavato dalla banca.

Il Tribunale del Riesame aveva qualificato il contestato reato di truffa quale reato istantaneo che si perfeziona nel momento in cui, alla realizzazione della condotta tipica da parte dell'autore, fa seguito la *deminutio patrimonii* del soggetto passivo. Secondo il Tribunale del Riesame, pertanto, il reato di truffa si consuma non già quando il soggetto passivo, per effetto degli artifici o raggiri, assume l'obbligazione della *datio* di un bene economico, ma nel momento in cui si realizza l'ingiusto profitto da parte dell'agente, con la conseguente definitiva perdita economica da parte del raggirato.

Muovendo da tale premessa, il Tribunale del Riesame non aveva accolto l'assunto accusatorio che aveva intravisto gli artifici e i raggiri nella condotta della banca che avrebbe taciuto (15) i rischi ed i costi c.d. "impliciti" (celati cioè nelle

rischi connessi all'indebitamento dell'ente, si riflette sulla causa genetica del contratto, facendola venir meno: cfr. Corte dei Conti, Sezioni Riunite in sede di controllo, in *Indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni*, VI Commissione Finanze e Tesoro, Senato, 18 febbraio 2009.

(12) Particolarmente interessanti appaiono il provvedimento di rinvio a giudizio del 17 marzo 2010, G.u.p. Luerti, Trib. Milano, visibile nella sezione giurisprudenza nel sito www.rivista231.it, nonché il decreto di sequestro, G.i.p. Vanore, Trib. Milano, 23 aprile 2009, in www.penalecontemporaneo.it. Trattasi della complessa operazione di ristrutturazione, mediante derivati, del debito del Comune di Milano, effettuata negli anni 2005-2007, in relazione alla quale ad alcuni esponenti bancari, unitamente ad un funzionario comunale e ad un esperto esterno del Comune, ed alle banche che hanno curato detta operazione, è stato contestato, rispettivamente, il delitto di cui agli artt. 640, co. 2, 112 n. 1, 61 n. 7 c.p., e l'illecito amministrativo di cui all'art. 24 del D.Lgs. n. 231 del 2001. Secondo l'assunto accusatorio l'ente sarebbe stato tratto in inganno, sia con riferimento all'operazione iniziale del giugno 2005 che alle successive ristrutturazioni della stessa, succedutesi sino all'ottobre 2007, in merito alla convenienza economica delle operazioni, consentendo alle banche di realizzare profitti ingiusti ed occulti. Gli intermediari avrebbero, inoltre, dolosamente violato i doveri a cui erano tenuti, ai sensi della vigente normativa inglese regolante quei contratti, in merito alle protezioni da assicurare ai clienti, qualificabili come *intermediate customer*, indicate dalle norme del *Conduct of Business Sourcebook* e dai *Principles* di cui al *Financial Services Authority Handbook*, omettendo, in aperta violazione di talune disposizioni del citato *Conduct of Business Sourcebook*, di comunicare per iscritto all'ente che stava per essere considerato una paritetica controparte professionale e che, di conseguenza, avrebbe perso tutta una serie di protezioni dovute ad una controparte non professionale; comunicazione che per la sua efficacia avrebbe dovuto ottenere l'espressa accettazione da parte del Comune.

(13) M. FRISONE, *Taranto chiede il processo per 17 persone*, *Il Sole 24 ore*, 14 aprile 2010.

(14) M. FRISONE, *L'usura debutta in tribunale*, in *Il Sole 24 ore - Plus 24*, 4 dicembre 2010; *Id.*, *Il Sottotiro l'usura negli swap*, *Il Sole 24 ore - Plus 24*, 16 ottobre 2010; *Id.*, *Negli swap spunta l'ipotesi usura*, *Il Sole 24 ore - Plus 24*, 20 febbraio 2010. In dottrina, E. BARONE-G. OLIVIERI, *Derivati e usura: l'utilizzo delle opzioni nella costruzione di negozi in frode alla legge*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2009, I, 113 ss.; P. ACCINNI, *Operatività in derivati e profili di responsabilità penale*, cit., 469 ss.

(15) Nei confronti della rilevanza penale della mancata informazione sul rischio di perdita del contratto derivato, prospettata quale forma di artificio o raggirato idoneo ad integrare un'ipotesi di truffa posta in essere dai funzionari di banca proponenti ai danni del cliente, si registrano, in dottrina, due opinioni contrapposte. La prima (P. ACCINNI, *Operatività in derivati e profili di responsabilità penale*, cit.,

condizioni economiche dei contratti), inducendo in errore gli enti nel reputare convenienti le operazioni finanziarie in parola (16).

All'esito di un'attenta analisi economica la tesi accusatoria dell'asserita ricorrenza dei costi "impliciti" (17), che avrebbe pregiudicato, a danno dei Comuni, la parità dell'alea, non aveva trovato adeguato riscontro. Al di là delle valutazioni afferenti la correttezza della condotta della banca nel prospettare i rischi ed i costi conseguenti alla scelta di quegli strumenti finanziari (18), il Tribunale del Riesame non aveva condiviso le conclusioni formulate dalla società specializzata, consulente dapprima dei Comuni e poi anche del P.m.

Tale società, secondo l'ordinanza, aveva svolto un'analisi economica delle operazioni, applicando uno "schema astratto di matematica finanziaria" e, in base ad esso, sviluppato un "documento programmatico volto a delineare il possibile

457 ss.), dopo aver dato atto che la giurisprudenza tende generalmente ad ammettere la possibilità che il delitto di truffa venga realizzato anche attraverso un comportamento omissivo qualora sussista un obbligo giuridico in capo al soggetto attivo di rilevare le circostanze invece taciute, sottolinea che l'andamento futuro dei tassi e, dunque, la previsione del futuro valore del *mark to market* dell'operazione in derivati "non possono certo costituire circostanze di fatto effettivamente sottaciute dai funzionari della banca in sede di sottoscrizione dell'accordo quadro relativo proprio agli strumenti finanziari derivati, in quanto siffatte circostanze non possono essere né conosciute, né tantomeno conoscibili, al momento della stipulazione del contratto medesimo".

La seconda opinione (F. D'ARCAANGELO, *Negoziazione di contratti derivati over the counter*, cit., 18 ss.), di contrario avviso, ritiene che tali argomentazioni siano smentite dal dato normativo che, in materia di mercato finanziario, prevede come oggetto dell'obbligo di informazione anche la natura, le implicazioni ed i prevedibili rischi dell'acquisizione di uno strumento finanziario estremamente sofisticato quale i contratti derivati. L'A. sottolinea che la disciplina regolamentare si riferisce alla correttezza, piuttosto che alla veridicità o alla esattezza dell'informazione, in quanto la stessa più che riguardare valori certi riguarda anche e soprattutto valori stimati. Pertanto, ritiene che, in tale contesto, l'informazione dolosamente omessa, carente e qualitativamente inadeguata o falsa anche sulle prospettive guadagno (e correlativamente di perdita) possa integrare l'artificio o il raggio richiesti per il reato di truffa.

In giurisprudenza, subordinano la rilevanza penale del silenzio o della reticenza su determinate circostanze alla violazione di uno specifico obbligo giuridico di comunicarle alla parte interessata: Cass. pen., 10 aprile 2000, in *Cass. pen.*, 2002, 610 ss.; Cass. pen., 18 febbraio 1988, in *Giust. pen.*, 1989, II, 312. In argomento, in senso critico, cfr.: G. FIANDACA-E. MUSCO, *Diritto penale*, p. s., *I delitti contro il patrimonio*, Vol. II, tomo II, cit., 176 ss.; F. MANTOVANI, *Diritto penale*, p. s., Vol. II, *Delitti contro il patrimonio*, cit., 199.

(16) In chiave generale, il contenzioso che caratterizza la contrattazione in derivati, nell'ambito della pubblica amministrazione, presenta un catalogo di criticità, intrinsecamente connesse e vicendevolmente condizionate. Esse riguardano, in estrema sintesi: l'esistenza di asserite "commissioni implicite" applicate dall'intermediario; l'omessa o la reticente informazione circa la loro esistenza già in fase di stipula o di rinegoziazione; la veridicità dell'attestazione del vincolo di convenienza economica dettato dall'art. 41 di cui alla L. n. 448/2001, con la connessa problematica dell'individuazione del soggetto a cui compete detta valutazione; la valenza giuridica da attribuire all'autocertificazione resa dal funzionario dell'ente, ai fini del riconoscimento della natura di operatore qualificato; le molteplici manifestazioni di potenziale conflitto di interesse presenti nella negoziazione per conto proprio di strumenti derivati, evidenti, talora, nella figura dell'*advisor* e nella clausola di determinazione unilaterale, non solo del differenziale, ma soprattutto del *mark to market*. Ed ancora, la controversa natura giuridica dell'*up to front*, intesa come anticipazione in denaro versata dall'intermediario in sede di stipula o rimodulazione; l'adozione di modelli contrattuali esteri, sovente inconciliabili con i dettami del nostro ordinamento, unitamente alle problematiche conseguenti all'assoggettamento del contratto alla legge ed alla giurisdizione estera.

(17) Ricavati dalle differenze tra i valori di *pricing* dei singoli contratti alla data della loro sottoscrizione, o della loro estinzione — in caso di rimodulazione —, e gli *up to front* erogati.

(18) Profili che l'ordinanza giudicava autonomamente apprezzabili in ambito strettamente civilistico. Sui contratti finanziari derivati e, più in generale, sui rimedi nella disciplina dell'intermediazione finanziaria, la bibliografia è vastissima; nella letteratura più recente: F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011; D. MAFFEIS, *Contratti derivati*, cit.; V. PICCININI, *La trasparenza nella distribuzione di strumenti finanziari derivati ed il problema dell'efficacia delle regole informative*, in *Contratto e impresa*, 2010, n. 2, 499 ss.; M. MAGGIOLLO, *Tutela restitutoria e tutela risarcitoria nella prestazione dei servizi di investimento*, in *Giur. comm.*, 2010, n. 3, 496 ss.; G. DE NOVA, *La responsabilità dell'operatore finanziario per esercizio di attività pericolosa*, in *Contratti*, 2005, 711; A. LUMINOSO, *Contratti di investimento finanziario, mala gestio dell'intermediario e rimedi esperibili dal risparmiatore*, in *Resp. civ. prev.*, 2007, 1418 ss.

andamento che dai contratti stipulati ci si poteva attendere sulla base delle variabili cui i contraenti avevano ancorato i reciproci rapporti". Erano emersi "costi impliciti ed invisibili", integranti un danno emergente, in capo ad entrambi i Comuni, pari a complessivi euro 14.654.787,13, a cui erano stati sommati ulteriori euro 2.413.802,26 corrispondenti ai rilevati differenziali negativi maturati dagli enti durante la vigenza dei contratti e dagli stessi versati alla banca.

A fronte di tale ricostruzione si era obiettato, da parte del Tribunale del Riesame, che l'elemento dirimente per esprimere la sussistenza di un danno, nei termini di concretezza ed attualità richiesti dall'art. 640 c.p., non poteva essere la prospettiva statistico-prognostica cui aveva fatto ricorso la società specializzata ma, piuttosto, occorreva valutare l'analisi degli effetti che l'operazione finanziaria aveva sortito sui rapporti debitori "in termini di cassa e non di competenza".

Negati i pretesi termini di equivalenza finanziaria delle operazioni, ricorrendosi ad interventi di finanza derivata "su richiesta del Comune per fronteggiare una pregressa posizione debitoria nei confronti della Cassa depositi e prestiti", l'ordinanza aveva, nel merito, rilevato che i Comuni avevano ottenuto, non solo, l'immediato versamento di una somma a titolo di *up to front* (19), ma avevano stipulato un piano di ristrutturazione del debito ritenuto conveniente che, lungi dall'assumere il carattere speculativo attribuitogli, aveva manifestato un andamento del tutto coerente con le variazioni dei valori attese, posto che la soglia contrattuale prestabilita per l'eventuale incremento del tasso dovuto dall'ente pubblico (oscillante tra il 3,50% ed il 6,10% dell'Euribor a 6 mesi) non era mai stata raggiunta (20).

Né tali presunti costi impliciti, aveva rimarcato l'ordinanza, potevano essere rinvenuti nel valore negativo del *mark to market* al momento della sottoscrizione dei contratti. Questo dato, si precisava, "non esprime un valore reale ma di mera proiezione, in termini di attualizzazione dei costi sostenuti dall'istituto di credito per l'operazione di finanza derivata intrapresa ed a questo dovuti esclusivamente nel caso in cui il rapporto venga interrotto prima della sua naturale scadenza (ed infatti il suo ammontare è decrescente con il passare degli anni per azzerarsi del tutto alla scadenza del contratto). Al pari di una clausola penale, tale importo si presenta come un costo ulteriore ed eventuale (senza per questo essere occulto) connesso all'esercizio della facoltà di anticipata risoluzione del contratto che, come tale, non potrà mai avere un valore positivo durante il periodo di vigenza del contratto". Trattandosi di un piano pluriennale di ristrutturazione del debito fondato sullo scambio di flussi di interessi calibrati secondo una programmazione prestabilita, l'ordinanza riteneva che sarebbe risultata necessaria, in luogo di una valutazione prognostica, ancorata alla data della stipula, un'analisi *ex post* del reale andamento dello strumento finanziario, portato alla sua naturale scadenza, al fine di stabilire se dallo stesso possa essere ricavato un vantaggio o uno svantaggio per l'ente contraente. Conseguentemente, sulla base delle emergenze in atti, la condotta dell'intermediario non era parsa sussumibile nella fattispecie di cui all'art. 640 c.p., mancando il *fumus* di un'effettiva lesione economica in capo alla persona asseritamente truffata.

(19) Definito dall'ordinanza "come l'eventuale sconto o premio da regolare al momento delle operazioni non superiore all'1% del nozionale della sottostante passività e non, come ritenuto dal Giudice per le indagini preliminari, il corrispettivo dovuto al contraente dalla banca per compensare la sua posizione di svantaggio iniziale".

(20) In questi termini veniva richiamato il parere *pro-veritate* prodotto dalla difesa della banca all'udienza cautelare.

