

Nota di sintesi sulla sentenza della Corte d'Appello di Milano, n. 1937/2014

Il noto processo penale sui derivati stipulati dal Comune di Milano rappresenta, senza dubbio, il *c.d. leading case* in materia di contratti derivati perfezionati da enti pubblici. Infatti, nell'ambito di tale vicenda giudiziaria, la Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano ha impiegato le proprie migliori risorse in una vasta indagine che ha coinvolto tredici imputati e quattro note banche di investimento, per arrivare alla formulazione di ben dieci capi d'imputazione relativi ad una truffa asseritamente commessa ai danni dell'Ente Pubblico, mediante la sottoscrizione di contratti di *swap* considerati 'iniqui', perché economicamente sbilanciati in favore delle Banche. Tale processo si è articolato attraverso due gradi di giudizio, durante i quali non solo sono stati nominati taluni autorevoli consulenti tecnici di parte, nonché un Perito d'Ufficio, ma, soprattutto, si è affrontata una lunga ed approfondita istruttoria dibattimentale, protrattasi per oltre settanta udienze.

Il procedimento si è successivamente concluso con la dettagliata sentenza emessa dalla Corte d'Appello di Milano (sez. IV penale, emessa in data 7 marzo 2014, n. 1937, qui allegata *Sub. 2*), passata in giudicato, che ha assolto con formula piena tutti gli imputati, ritenendo insussistente il reato di truffa contrattuale e confermando la correttezza dell'operato negoziale delle Banche.

La suddetta pronuncia può essere certamente ritenuta, dunque, una vera e propria 'sentenza pilota' in tema di truffa contrattuale mediante la sottoscrizione di strumenti finanziari derivati.

Nel presente articolo, si cercherà di fornire una disamina di sintesi degli argomenti centrali che hanno guidato la decisione della Corte d'Appello meneghina.

*

Nel procedimento milanese, così come in numerosi altri procedimenti relativi a strumenti finanziari derivati radicati in questi anni in Italia, i pilastri logici dell'accusa possono essere sintetizzati come segue:

1. uno *swap* avente *fair value*, al momento della stipula, diverso da zero, sarebbe di per sé illegittimo ed iniquo, poiché genererebbe un costo implicito a carico di una delle parti contraenti (nella specie, del Comune di Milano);

2. tale costo implicito costituirebbe un profitto definitivamente acquisito dalla Banca già all'atto della stipula e, per converso, un danno definitivamente sofferto dall'Ente pubblico;
3. la Banca avrebbe effettuato un calcolo di convenienza economica volutamente erroneo, al fine di ingannare l'Ente Pubblico circa la profittevolezza dell'operazione in derivati.

Ciò premesso, si cercherà di chiarire, nel prosieguo di trattazione, il modo attraverso cui tali tesi siano state affrontate - e conseguentemente decise - dalla Corte d'Appello di Milano.

*

1. Il valore nullo dello *swap* e la definizione di 'costo implicito'

Come anticipato, il primo assioma da cui muoveva la Pubblica Accusa nel procedimento milanese consisteva nell'assunto secondo cui, al momento della stipula di un contratto di *swap*, il valore attuale delle prestazioni nette dovrebbe essere nullo, in modo che sia garantito un 'equilibrio' sinallagmatico tra le prestazioni negoziali dei soggetti coinvolti, sì da assicurare la sussistenza di uno scambio 'equo' e 'legittimo' fra le parti contraenti

In particolare, nel capo di imputazione si leggeva che la contestata condotta di artifici e raggiri sarebbe consistita nella predisposizione, a favore delle Banche, di una struttura contrattuale che *“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 euro 52.689.907,00”*.

Il presupposto concettuale da cui muoveva la Pubblica Accusa è quindi il famoso *'teorema del valore zero'*. Ad avviso degli organi inquirenti, infatti, ogni contratto derivato dovrebbe avere, *“secondo la costante prassi e l'uniforme condotta di mercato”*, un valore iniziale di *mark to market* o *fair value* uguale a zero.

Dunque, le banche avrebbero realizzato una condotta artificiosa consistente nella semplice strutturazione di un contratto derivato che, in contrasto – appunto - con la *“costante prassi e l'uniforme condotta di mercato”*, non aveva valore iniziale uguale a zero ma, per converso, presentava un valore positivo nei confronti dell'intermediario finanziario

Orbene, nella pronuncia della Corte d'Appello in commento¹, si legge, testualmente, quanto segue: *“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) [...]. 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. procedente a confrontarsi anzitutto con questo tema.

Toccava per primo al prof. T [...]

«DIFESA (AVV. IANNACCONE) – Quindi il mercato, nella sua esperienza, all'atto della sottoscrizione del derivato, stipula dei contratti con valore diverso da zero, è così?

PROF. T. – All'atto della mia esperienza, nei mercati vengono riconosciuti dagli intermediari degli spread rispetto al prezzo che viene definito sulla base del modello di valutazione».

Ed ancora, continua la sentenza: *“Cominciamo col prendere atto che dottrina e prassi (anche per i tecnici del P.M. non solo quelli delle Difese) si dirigono 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». [...]*

¹ Pp. 306 e ss.

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. [...]

La conclusione non è mutata neppure dando la parola al secondo dei consulenti tecnici del P.M., il prof. F.[...], che pur ribadendo la nozione tecnico-teorica di valore nullo dello swap – e cioè l'equilibrio 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 dover 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 le operazioni di interest rate swap quale quella oggetto di procedimento*".

Il dato è, dunque, evidente: sono stati proprio gli stessi consulenti della Pubblica Accusa, interrogati in sede di controesame, a confermare l'infondatezza della tesi sul valore nullo dello *swap*, ammettendo che, al momento della stipulazione, la neutralità di uno strumento finanziario derivato sia un postulato esclusivamente teorico-astratto, dovendosi per converso ritenere – nella prassi di mercato – assolutamente normale che un contratto di *swap* abbia un valore alla stipula diverso da zero. Segnatamente, in un mercato concreto e reale, è da ritenersi assolutamente legittimo che un derivato nasca con un *fair value iniziale* positivo per l'intermediario e negativo per il cliente, in ragione della necessità (per l'intermediario) di ripagare i costi della propria operatività, di coprirne (per quanto possibile) i rischi e di ottenere una (lecita) aspettativa di profitto.

Ma non è tutto.

Anche al di là della prassi di mercato e della "equità economica" di uno *swap* con valore alla stipula diverso da zero, la Corte d'Appello, nella medesima sentenza in commento, ha chiarito che, sotto un profilo strettamente giuridico, un contratto (dalla semplice compravendita al ben più complesso *swap*) non richiede, ai fini della propria validità e legittimità, la concreta equivalenza delle prestazioni e l'assenza di profitto per una delle parti. In altri termini, un contratto "non equo" è perfettamente legittimo sia sotto il profilo civile che (a *fortiori*) sotto il profilo penale.

Più precisamente, i Giudici di merito hanno specificato quanto segue: “*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, perché 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”.

Dunque lo si ripete - **non può essere condiviso (né sotto il profilo economico, né sotto il profilo giuridico)** l’assioma su cui i **Pubblici Ministeri** hanno fondato le proprie contestazioni e ciò perché è del tutto normale e lecito che – in una dimensione economica reale – un contratto derivato abbia, alla stipula, un *fair value* positivo per la banca e negativo per il cliente. Infatti – e sempre tenendo a mente che non v’è alcun principio di diritto che vieti la realizzazione di un profitto, per una delle parti negoziali, in un contratto – tale valore rappresenterebbe - in concreto - una (lecita e ‘normale’) ‘aspettativa’ di guadagno per l’intermediario finanziario.

*

2. Il *fair value* quale profitto definitivamente realizzato

Il secondo presupposto fondante la ricostruzione della Pubblica Accusa era stato quello secondo cui il *cd* costo implicito (*i.e.* un *fair value* positivo per la banca e negativo per il cliente) – costo che, come visto, non è in realtà né implicito né ingiusto

– avrebbe costituito una vera e propria perdita immediata e definitiva per la parte contrattuale svantaggiata (asseritamente, nella vicenda *de qua*, il Comune di Milano), contro un profitto altrettanto definitivo per l'altro contraente (*i.e.*, la Banca): ciò si desumerebbe dalla semplice considerazione contabile secondo cui l'intermediario contabilizza ed iscrive a bilancio il *fair value* come componente positiva di reddito.

Orbene, la centralità di tale prospettazione ai fini della configurabilità del reato di truffa è evidente, atteso che tale fattispecie delittuosa – trattandosi di un reato di evento – richiede necessariamente la realizzazione di un profitto ingiusto, con la contestuale causazione di un altrui danno.

Prima di procedere ad analizzare l'assunto ricostruttivo in parola, tuttavia, giova premettere brevi cenni sul sistema di valutazione contabile secondo il criterio del *fair value*.

Com'è noto, sono prospettabili due diversi regimi di contabilizzazione per le imprese in attività, l'uno basato sul criterio del costo storico e l'altro basato sul criterio del valore equo (appunto, il *fair value*).

Per i fautori del criterio del costo storico, lo scopo principale del bilancio è la determinazione degli utili distribuibili. In questo senso, per far sì che il bilancio consenta effettivamente la distribuzione solo di utili effettivamente realizzati, si prevede che tutte le attività di una determinata società debbano essere contabilizzate per un valore esattamente pari al loro costo storico di acquisto. Se una singola posta di attivo avesse un valore stimato superiore al proprio costo storico di acquisto, detto valore non potrebbe dare luogo ad alcun utile. Solo nel caso in cui la società vendesse effettivamente il bene sottostante ed incassasse materialmente il prezzo di vendita, l'eventuale maggior valore del bene rispetto al costo storico di acquisto potrebbe essere appostato a bilancio, quale componente positiva di reddito.

Diverso è invece il criterio di contabilizzazione basato sul *fair value* (*i.e.*, il criterio utilizzato dalla banca). Per i fautori di tale sistema, la funzione principale del bilancio non sarebbe tanto quella di determinare gli utili distribuibili, bensì quella di operare piena trasparenza informativa verso soggetti - gli investitori individuali e istituzionali - che sempre più contribuiscono in maniera diretta al finanziamento delle imprese. Il bilancio, cioè, dovrebbe consentire di rappresentare ai principali finanziatori quale sia il valore corrente delle attività che la società detiene. In questo quadro, il criterio di contabilizzazione basato sul *fair value* prevede che, se una singola posta di attivo avesse

un valore superiore rispetto al costo storico di acquisto, questo maggior valore ben potrebbe dare luogo ad una componente positiva di reddito e ciò, si badi bene, anche nell'ipotesi in cui il maggior valore non fosse effettivamente realizzato, in quanto il bene non fosse stato effettivamente venduto.

Ebbene, le suddette semplicissime considerazioni contabili sono in sé sufficienti a scardinare la fondatezza dell'argomento secondo cui il *fair value* corrisponderebbe ad una ricchezza effettiva, definitivamente incamerata dalla banca; inverso – al contrario – **l'essenza stessa del sistema di contabilizzazione al *fair value* ci insegna che si tratta di utili solo stimati e non realizzati.** Ed in effetti, l'Organismo Italiano di Contabilità ha ben focalizzato tali caratteristiche in occasione dell'audizione alla Commissione Finanze e Tesoro della Camera data 21 ottobre 2008, redigendo una presentazione (dal titolo "Il fair value e la crisi dei mercati finanziari") in cui si afferma: "Nel corso di questi ultimi giorni si stanno susseguendo a livello internazionale varie iniziative volte a contenere gli impatti che può produrre la crisi dei mercati finanziari sui bilanci societari. Si tratta di iniziative che si spiegano in ragione di alcune particolarità nei criteri di valutazione adottati a livello internazionale. Sono contesti normativi in cui si fa ampio ricorso al fair value, e cioè ai valori correnti di mercato, per le valutazioni di varie voci di bilancio, e in particolare degli strumenti finanziari. L'utilizzo di valori correnti di mercato sulle valutazioni di bilancio fa sì che si ancorino i valori da attribuire alla varie poste di bilancio al mercato al suo andamento, positivo o negativo che sia. Il che porta alla rilevazione di utili non realizzati o perdite non ancora verificatesi". In altri termini, l'Organismo Italiano di Contabilità conferma espressamente come sia caratteristica essenziale del sistema di contabilizzazione basato sul fair value la rilevazione di "utili non realizzati o perdite non ancora verificatesi".

Ma non è tutto. Sul punto, infatti, è intervenuta – ancora una volta – la citata sentenza della Corte d'Appello di Milano, che (condividendo quanto statuito dal Consiglio di Stato, sez. V, 27 novembre 2012, n. 5962) ha chiarito che **i costi impliciti non rappresentano "affatto un costo effettivo, vale a dire una somma effettivamente sostenuta dall'investitore [...], 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) (cfr sentenza n. 1937/2014 cit., pp. 320 e ss).

Non solo.

La definizione del concetto di *fair value* (o *mark to market*) è stata affrontata anche (ed a più riprese) dai Giudici di Legittimità, con una serie di autorevoli pronunce. Segnatamente, i Giudici della Suprema Corte di Cassazione hanno specificato che il *mark to market* **“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 parametri finanziari, dovendosi poi attrarre, nell'ambito dei relativi parametri di determinazione, anche l'up-front erogato e l'utile per la banca. Dunque per poter stabilire se quel dato rappresenti o meno un vantaggio od un danno per l'ente contraente occorre procedere ad una disamina a posteriori, allorché, cioè il contratto abbia raggiunto la sua normale scadenza”** (cfr Cass. Pen., sez. VI, 16 dicembre 2010, n. 2254; v. anche Cass. Pen., sez. II, 14 giugno 2012, n. 25516, e Cass. Pen., sez. II, 21 dicembre 2011, n. 47421).

In altri termini, secondo la giurisprudenza di legittimità esistente, **il *fair value*, al momento della stipula di uno *swap*, ha carattere meramente “virtuale”, costituendo semplicemente una stima iniziale (mediante il meccanismo dell'attualizzazione dei flussi di cassa) del profitto atteso della banca, stima che (peraltro) deve essere aggiornata costantemente sino alla scadenza (o rinegoziazione anticipata) del derivato e che, a tale data, potrebbe rivelarsi del tutto inattendibile, portando a risultati anche diametralmente opposti a quelli di partenza.**

In conclusione, **il *fair value/mark to market*, al momento della stipula di un contratto di *swap*, avente valore normalmente e lecitamente sempre diverso da zero, rappresenta solo una stima dell'andamento futuro dello strumento derivato e non già un profitto concreto ed effettivamente realizzato da una parte contrattuale a scapito dell'altra.**

*

3. Il calcolo della convenienza economica dell'operazione in derivati.

Com'è noto, l'articolo 41, comma II, della legge 28 dicembre 2001 n. 448 (cfr. Allegato 4), dopo aver precisato che gli enti locali *“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”*, dispone che i medesimi enti *“possono provvedere alla conversione dei mutui contratti successivamente al 31 dicembre 1996, anche mediante il collocamento di titoli obbligazionari di nuova emissione o rinegoziazione, 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”*.

Il disposto della norma in menzione è stato oggetto di interpretazione dalla circolare del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 28 giugno 2005, la quale ha stabilito quanto segue: *“Tale riduzione”* e cioè la riduzione del valore finanziario delle passività totali *“si considera conseguita se, all'atto dell'operazione, il valore finanziario, cioè 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 del vecchio mutuo e delle commissioni per l'accensione del nuovo prestito, risulti inferiore alla somma dei valori attuali dei flussi della passività preesistente che si vuole convertire / rinegoziare”*.

La finalità della disciplina è allora pacificamente quella di far sì che gli enti locali procedano ad operazioni di ristrutturazione delle proprie passività finanziarie esclusivamente nei casi in cui i nuovi debiti generino, per l'ente, un ammontare di flussi di cassa inferiore rispetto all'ammontare dei flussi di cassa che deriverebbe dalle passività da estinguere.

Ora, nel caso del Comune di Milano, come già segnalato in precedenza, il terzo pilastro argomentativo della Pubblica Accusa era costituito dall'addebito secondo cui le Banche avrebbero presentato al Comune di Milano una valutazione di convenienza economica erronea.

In particolare, nel calcolo di convenienza economica non sarebbero stati inseriti i costi impliciti dei derivati (e cioè il famoso *fair value*) omissione che, a detta della Pubblica Accusa, avrebbe inficiato la correttezza del calcolo.

Orbene, anche in questo caso, la ricostruzione effettuata dagli organi inquirenti ha scontato la commissione di un errore giuridico. Infatti, la Pubblica Accusa è partita dal presupposto secondo cui il calcolo di convenienza economica dovesse essere

effettuato dalla Banca e non già dal Comune. Al contrario, la sentenza della Corte d'Appello di Milano ha chiarito come – a prescindere dalla sua ‘corretta’ determinazione – **il calcolo di convenienza economica debba essere effettuato dall’Ente Pubblico e non dall’intermediario – che è la controparte contrattuale** –, non potendo trovarsi “nessun rifugio e nessun ‘alibi’ nell’asimmetria informativa” rispetto alla Banca.

Segnatamente, i Giudici meneghini hanno chiarito come **debbono essere gli amministratori pubblici (e non gli intermediari)** *“a doversi confrontare con una complessiva verifica della convenienza economica della ristrutturazione dei debiti degli Enti ex art. 41 [della L. 448/2001, ndr], la quale sarà positiva quanto 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. [...] Ove, dunque, dopo ragionato scrutinio, l’Ente pubblico opti infine per la risoluzione 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 [...] 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, è obiettivamente inesigibile dalla controparte contrattuale”* (cfr sentenza n. 1937/2014 cit., pp. 183 e ss).

In altri termini, **l’eventuale ed inescusabile impreparazione tecnica dell’Ente** (che, in tal caso, **può e deve avvalersi della consulenza di advisor esterni**, chiaramente diversi dalla controparte contrattuale del derivato) **non può essere addebitata all’intermediario.**

Inoltre, con riferimento all’asserito (ma inesistente) obbligo di *disclosure* del *fair value*, finalizzato al suo inserimento in tale calcolo di convenienza economica, si segnala che – come chiarito, ancora una volta, nella commentata sentenza – **neanche il cliente cd retail ha diritto ad essere edotto dei costi di transazione** (o costi impliciti), né

ad essere informato del fatto che il contratto di *swap* abbia un valore nullo solo in teoria: peraltro, a tal proposito, i Giudici hanno specificato che “*neppure Candide, ou l’Optimisme riuscirebbe ad immaginare la prestazione di un servizio di intermediazione e/o transazione bancaria del tutto gratuito*”.

Non solo. *A fortiori, l’Ente Pubblico “ha comunque il dovere di annullare ogni asimmetria informativa [...] 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”* (cfr sentenza n. 1937/2014 cit., p. 187).

Riepilogando, la Corte d’Appello di Milano ha statuito che il calcolo di convenienza economica deve essere effettuato dall’Ente, che non può addebitare all’intermediario la propria impreparazione tecnica né la mancanza di informazioni, fatto salvo per quelle dovute in applicazione dei generici doveri di correttezza e buona fede fra controparti contrattuali ai sensi dell’art. 1337 c.c..

* * *

Indefinitiva, riepilogando quanto sinora illustrato, la Corte d’Appello di Milano ha statuito che:

1. **chiunque operi sul mercato sa (o dovrebbe sapere) che uno *swap*, alla stipula, ha sempre un *fair value* diverso da zero**, positivo per la Banca e negativo per il cliente. Ciò – lungi dall’essere illegittimo – costituisce la **lecita aspettativa di copertura dei rischi e di (altrettanto lecito) profitto per l’Intermediario**;
2. il *fair value*, alla stipula, non rappresenta un profitto acquisito (e, quindi, un profitto per la banca ed un danno per il cliente) ma, esclusivamente, un valore prospettico o, in altri termini, una **mera ‘stima’ effettuata alla sottoscrizione**, che viene poi costantemente aggiornata nel corso della durata del contratto, potendo portare anche a risultati diametralmente opposti a quelli ipotizzati alla stipula;
3. gli Enti Pubblici sono obbligati ad effettuare (prima della sottoscrizione dello strumento derivato) il calcolo di convenienza economica dell’operazione e **non possono addebitare alla controparte contrattuale né l’asimmetria informativa né la propria eventuale imperizia** (imperizia che, in ogni caso, non v’era nel caso di specie, come risulta fra l’altro dalle email in atti).

Ma non è tutto. Per capire la più vasta importanza della pronuncia in parola, infatti, risulta utile, conclusivamente, richiamarne un ulteriore passaggio. Attraverso la sentenza *de qua*, segnatamente, i Giudici meneghini non si sono limitati a ritenere legittima – come visto - la condotta negoziale tenuta dalle Banche contraenti, ma hanno finito con l’esprimere un principio che, nella sua elementare semplicità, è risultato essere logicamente dirimente. E’ stato infatti chiarito che *“l’errore di metter da parte gli intramontabili manuali di diritto ha fatto sì che l’interprete si sia affidato all’economista e al matematico finanziario anche per decifrare concetti giuridici [...]”*. Infatti, si è detto, *“[...] 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) in 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 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”*. Ebbene, pur segnatamente rivolte al rapporto esistente tra la definizione di prezzo e quella di valore, le considerazioni svolte dalla Corte di merito hanno in realtà assunto una portata ben più generale; i Giudici meneghini, infatti, dopo aver preso atto di un “obnubilamento da matematica finanziaria”, hanno richiamato l’interprete al semplice rispetto dei principi giuridici tradizionali, in grado di fornire una guida sicura anche a fronte di problematiche nuove e complesse come quelle dei derivati. E allora, attraverso la sentenza in parola, la Corte d’Appello ha lanciato un monito diretto ad impedire che il diritto possa essere abdicato a favore di ragionamenti forse più attraenti, ma sostanzialmente di sicuro meno equanimi.

Avv. Giuseppe Iannaccone