



Sent. n.346/2018

REPUBBLICA ITALIANA

IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

LA CORTE DEI CONTI

SEZIONE GIURISDIZIONALE PER LA REGIONE LAZIO

composta dai Sigg.ri Magistrati

dott.ssa Piera Maggi Presidente

dott.ssa Giuseppe Di Benedetto Consigliere

dott. Marco Fratini Primo Referendario Rel.

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nel giudizio n. 75600 intentato dalla Procura Regionale nei confronti di:

- Morgan Stanley & Co International Plc,  
rappresentata e difesa dagli avv.ti Antonio  
Catricalà, Enrico Castellani e Giuseppe Massi-  
miliano Danusso;

- Maria Cannata, rappresentata e difesa da-  
gli avv.ti Antonio Palmieri, Giuseppe Iannaco-  
ne e Riccardo Lugaro;

- Vittorio Umberto Grilli, rappresentato e  
difeso dagli avv.ti Antonio D'Urso e Mario  
D'Urso;

- Vincenzo La Via, rappresentato e difeso  
dagli Avv.ti Alessandro Giorgetta e Lucio

Ghia;

- Domenico Giovanni Siniscalco, rappresentato e difeso dagli Avv.ti Luisa Torchia, Kostandin Peci e Riccardo Montanaro;

con l'intervento di:

- Codacons, rappresentato e difeso dall'Avv. Carlo Rienzi;

- Adusbef, rappresentato e difeso dagli Avv.ti Antonio Tanza e Massimo Campanella;

- Federconsumatori, rappresentato e difeso dall'Avv. Roberto D'Atri;

Visti gli atti di causa;

Uditi, nella pubblica udienza del 19 aprile 2018, il relatore dott. Marco Fratini, il P.R., nella persona del Vice Procuratore generale dott. Massimiliano Minerva, gli avv.ti Catricalà, Castellani, Danusso, Palmieri, Lugaro, Mario D'Urso, Giorgetta, Ghia, Torchia, Peci, Montanaro, Campanella e D'Atri.

FATTO

Con atto di citazione del 27 giugno 2017, la Procura regionale ha chiesto la condanna degli odierni convenuti al risarcimento del danno in favore dello Stato per una somma complessiva di € 3.943.913.732,13, oltre rivalutazione e interessi.

La Procura contesta agli odierni convenuti una responsabilità amministrativa derivante dalla cattiva gestione, relativamente a sei prodotti finanziari derivati, di una specifica clausola contrattuale denominata "ATE" e dell'operazione di chiusura/ristrutturazione contrattuale degli stessi del 2011/2012.

Nel dettaglio, la Procura espone quanto segue.

In data 24 gennaio 1995 è stato firmato un accordo quadro tra lo Stato e Morgan Stanley. Tale accordo - "*International Swaps and Derivatives Association Master Agreement*" (ISDA MA) - corrisponde alla prassi internazionale di settore e disciplina le procedure e le condizioni generali dei contratti in derivati finanziari che verranno stipulati tra due controparti.

Esso si compone di una parte standard, che contiene gli obblighi generali dei contraenti e di una parte c.d. "*schedule*", che permette alle parti di adattare alle loro esigenze l'accordo stesso.

La Procura evidenzia che l'ISDA MA - disciplinato dal diritto italiano e sottoposto alla giurisdizione nazionale in virtù di apposita clausola (art. 13) - è stato espressamente richiamato in tutti i successivi contratti (mediante il meccanismo con-

trattuale della *confirmation*) stipulati dalla Stato con Morgan Stanley aventi ad oggetto gli strumenti derivati.

La Procura rappresenta anche che, con lo stesso accordo-quadro, le parti hanno programmato di stipulare un ulteriore contratto (cd Credit Support Document, CSD), per definire i dettagli operativi del necessario meccanismo di garanzia (*collateral*, collateralizzazione), mai sottoscritto.

La peculiarità di questo specifico accordo del 1994 tra lo Stato e Morgan Stanley Derivative Products - secondo la Procura - è costituita dalla presenza, nella parte schedale del Master Agreement, di una clausola di c.d. "*Early Termination*" (conclusione o risoluzione anticipata), la quale contemplava tre diverse circostanze (*Additional Termination Events*, ATE) al cui verificarsi era consentito alla Morgan Stanley (e soltanto a questa) la facoltà di chiudere tutte le posizioni in essere.

In particolare, una delle clausole ATE (pag. 7 dello Schedule) prevedeva, come causa di risoluzione anticipata, il superamento di limiti prestabiliti dell'esposizione creditizia di Morgan Stanley nei confronti dello Stato variabile in funzione del

livello di *rating* dell'Italia. Al verificarsi di tale evento, Morgan Stanley aveva il diritto di chiedere allo Stato la riduzione dell'esposizione creditizia al di sotto del limite, ovvero procedere alla chiusura di tutto il portafoglio in essere.

In altri termini, la Procura evidenzia che, in presenza di una esposizione creditoria oltre certi limiti, Morgan Stanley, maturando un credito correlato, avrebbe avuto facoltà di chiedere allo Stato il rientro sotto la soglia prevista e, in caso d'inadempienza, la risoluzione di tutti i contratti stipulati.

Secondo la Procura, al momento della operazione di ristrutturazione/chiusura contrattuale del 2011/2012, il limite di esposizione era stato superato almeno da dieci anni e, quindi, quantomeno dal 2000.

Successivamente alla stipula dell'*ISDA-Master Agreement*, lo Stato e Morgan Stanley hanno negoziato numerosi contratti, tra i quali rilevano i seguenti:

A-1) *Cross Currency Swap (CCS) GBP/EURO*. In data. 24 agosto 1999, il Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica (nella persona del Dirigente Generale dott. Vincenzo La Via), sti-

pulava con Morgan Stanley un Cross Currency Swap (CCS) a copertura di un'emissione sul mercato internazionale di titoli per un importo di 400.000.000 di sterline inglesi.

Il derivato prevedeva che il Ministero, nel periodo dal 28 aprile 2000 al 28 aprile 2014, avrebbe ricevuto, sul predetto nozionale di 400 milioni di sterline, una cedola annua pari al 10,5% e avrebbe pagato, su un nozionale di poco inferiore ai 608 milioni di euro, una cedola annua dell'8,31%. Alla scadenza del contratto (28 aprile 2014) Morgan Stanley avrebbe versato al MEF 400.000.000 di sterline, importo che avrebbe permesso di rimborsare gli investitori e il MEF avrebbe versato a Morgan Stanley 607.742.75 di euro, ammontare definito al cambio predeterminato alla stipula del contratto.

A-2) Con lo stesso contratto del 24 agosto 1999, il Ministero del Tesoro ha venduto a Morgan Stanley una *receiver swaption* che attribuiva alla stessa Morgan Stanley la facoltà di entrare, il 28 aprile 2014, in un contratto di *Interest Rate Swap* (IRS) a 25 anni con nozionale di 1 miliardo di sterline inglesi, nel quale il MEF avrebbe pagato un tasso del 5% e ricevuto un tasso variabile.

In data 10 dicembre 2003, il MEF ha deciso di

prendere beneficio dalla conformazione della curva dei tassi d'interesse e della volatilità in sterline". A tal fine, Il MEF ha proceduto al riacquisto della *swaption* con contestuale vendita di una nuova opzione con nozionale aumentato, maggior durata e data d'esercizio dell'opzione postposta nel tempo. Il costo del riacquisto dell'opzione è stato portato in diminuzione del premio da riscuotere, dando vita a una "ristrutturazione" della precedente operazione.

In particolare, con l'accordo del 10 dicembre 2003, è stata cancellata l'opzione sopra descritta, mantenendo le condizioni originarie del CCS. Con decreto del 4 marzo 2004, il Direttore Generale del Tesoro, Domenico Siniscalco, ha approvato il suddetto contratto. Con separato accordo del 10 dicembre 2003, sottoscritto dalla dott.ssa Maria Cannata, il MEF ha venduto alla Morgan Stanley un'opzione da 1,5 miliardi con data di esercizio 4 agosto 2028, a fronte di un premio annuo di 2,64 milioni di sterline che il MEF avrebbe riscosso fino alla data di esercizio dell'opzione (dal 4 agosto 2004 al 4 agosto 2028). L'opzione conferiva alla Morgan Stanley il diritto ad entrare in un contratto di *Interest Rate swap* (IRS) trentennale (dal 2028 al

2058), nel quale avrebbe pagato semestralmente un tasso variabile in sterline inglesi e riscosso annualmente (ogni 4 agosto) un tasso fisso del 5%.

Nel contratto è stata inserita una specifica clausola di *Early Termination* che conferiva a ciascuna parte il diritto di chiudere anticipatamente l'operazione il 12 dicembre 2008 e poi il 12 dicembre di ogni quinto anno successivo, qualora l'altra parte avesse ricevuto una valutazione uguale o inferiore ad "A3" dall'agenzia di rating "Moody's" oppure uguale o inferiore ad "A-" dall'agenzia di rating "Standard & Poor's".

Il suddetto contratto è stato approvato con decreto del 12 febbraio 2004 a firma del Direttore Generale del Tesoro, Domenico Siniscalco.

B-1) *Cross Currency Swap (CCS) USD/EURO*. Nel 2002 il MEF ha stipulato un Cross Currency Swap (CCS) con valute USD/Euro, correlandolo ad un'emissione trentennale (del Tesoro) in dollari americani del settembre 1993, con cedole del 6,875% (pagabili in rate semestrali posticipate) e circolante di 3,5 miliardi di dollari.

In particolare, con l'accordo del 9 gennaio 2002, sottoscritto dalla dott.ssa Maria Cannata per il MEF, quest'ultimo, a partire dal 27 marzo 2002 e



fino al 27 settembre 2023, avrebbe ricevuto, su di un nozionale di 1.000.000.000 di dollari, una cedola semestrale pari al 6,875% e pagato, su un nozionale di 695.434.931 sterline inglesi, una cedola semestrale del 5,555%.

Alla scadenza del contratto (27 settembre 2023) Morgan Stanley avrebbe versato al MEF 1.000.000.000 di dollari statunitensi e il MEF avrebbe versato a Morgan Stanley 695.434.931 sterline inglesi, ammontare definito al cambio predeterminato alla stipula del contratto.

B-2) Con lo stesso contratto del 9 gennaio 2002, il MEF ha venduto a Morgan Stanley una *receiver swaption* che attribuiva alla stessa Morgan Stanley la facoltà (da esercitare il 27 settembre 2023) di entrare in un contratto di *Interest Rate Swap* (IRS) con un nozionale in sterline inglesi di 695.434.931, nel quale il MEF avrebbe corrisposto a Morgan Stanley pagamenti semestrali ad un tasso fisso del 4,5% e ricevuto, alle stesse scadenze, un tasso variabile dal 27 marzo 2024 al 27 settembre 2043.

Nel settembre del 2006, il MEF ha concordato una ristrutturazione del CCS per ridenominare la c.d. "gamba a pagare" (da sterline ad euro), lasciando

inalterata la "gamba a ricevere" in dollari (sia in termini di nozionale che di tasso fisso ricevuto). In quest'occasione, la *receiver swaption* non è stata modificata.

In forza del nuovo accordo, firmato dalla dott.ssa Maria Cannata per il MEF, quest'ultimo avrebbe ricevuto, su di un nozionale di 1.000.000.000 di dollari, una cedola semestrale pari al 6,875%, e avrebbe pagato, su un nozionale di 1.030.579.329 di euro, una cedola semestrale del 4,89%.

Alla scadenza del contratto (27 settembre 2023), Morgan Stanley avrebbe versato al MEF 1.000.000.000 di dollari statunitensi ed il MEF avrebbe versato a Morgan Stanley 1.030.579,329 di euro.

Con successivo accordo del 6 giugno 2008, sottoscritto dalla dott.ssa Maria Cannata, è stato stabilito di anticipare la data di esercizio dell'opzione, trasformare il nozionale (da sterline inglesi ad euro), aumentare la durata e diminuire il tasso fisso (a 4,10%).

Anche in questo caso, nel contratto relativo alla *swaption* era stata inclusa una clausola unilaterale di *early termination* a favore dello Stato in caso di una riduzione del rating di Morgan Stanley.

C) *Interest Rate Swap* a 30 anni da 3 miliardi di euro.

Con l'accordo del 2 luglio 2004, firmato dalla dott.ssa Maria Cannata, il MEF ha venduto alla Morgan Stanley una *receiver swaption* con data di esercizio 26 agosto 2005.

In particolare, il Ministero ha concesso alla banca d'affari la facoltà (esercitabile il 26 agosto 2005) di essere controparte in un contratto di *Interest Rate Swap* (IRS) con nozionale di 2 miliardi di euro, nel quale il MEF avrebbe pagato annualmente un tasso fisso del 4,9% e riscosso semestralmente, dal 2006 al 2035, un tasso variabile indicizzato all'Euribor a 6 mesi.

Per la vendita dell'opzione il MEF ha incassato un premio di 29.000.000 di euro.

Il 2 agosto 2004 è stata ristrutturata l'opzione di cui sopra, aumentando il nozionale del sottostante IRS a 3 miliardi di euro a fronte di un premio addizionale di 18.028.485 euro, e lasciando invariate le altre condizioni.

Il 26 agosto 2005, Morgan Stanley ha esercitato il diritto d'opzione con conseguente stipula del contratto di *Interest Rate Swap* da 3 miliardi di euro a 30 anni (dal settembre 2005 al 1° settembre

2035), nel quale il MEF effettuava pagamenti annuali calcolati sul tasso fisso del 4,9% e riceveva flussi variabili semestrali indicizzati all'Euribor a 6 mesi.

L'accordo è stato sottoscritto dalla dott.ssa Maria Cannata per il MEF.

Nel contratto è stata inserita una clausola bilaterale di risoluzione anticipata per evento di credito (*credit event*) di tipo "bermuda", vale a dire esercitabile, in presenza di certe condizioni legate al livello di *rating* delle parti, a intervalli di tempo regolari (ogni 5 anni) e con prima data di esercizio prevista per il 2 agosto 2014.

*D. Interest Rate Swap ex ISPA.*

Con accordo del 31 luglio 2007, il MEF è subentrato nel contratto swap (c.d. "ex ISPA") da 1 miliardo di euro, con inizio 25 aprile 2005 e scadenza 31 luglio 2026, con cui riceveva il tasso variabile indicizzato all'Euribor 12 mesi più uno spread di 23,5 punti base (0,235%) e pagava un tasso fisso del 5,48% annuo (all. 40, 41 e 42).

L'operazione conteneva una clausola reciproca di *Early Termination*, non collegata ad alcun evento di credito, con prima data di esercizio nel 2014 e successivamente ogni anno.

In questo quadro di contratti finanziari derivati, verso la fine del 2011, Morgan Stanley decise di prendere in considerazione il diritto concesso dalla clausola di *Early Termination* che prevedeva, come causa di risoluzione anticipata, il superamento di limiti prestabiliti dell'esposizione creditizia della stessa Morgan Stanley nei confronti dello Stato.

In quel periodo il portafoglio dello Stato in derivati della Morgan era composto da 19 operazioni, quattro delle quali avevano un valore di mercato (*mark to market*) negativo per oltre due miliardi di euro.

La procedura prevista dalla clausola ATE dell'ISDA MA del 1994 prevedeva che, entro cinque giorni lavorativi dalla notifica dell'intenzione di avvalersi della clausola medesima, il Ministero, per evitare la risoluzione anticipata di tutte le posizioni, avrebbe dovuto ricondurre l'esposizione complessiva al di sotto della soglia prevista, adottando una delle soluzioni previste dall'ISDA Master Agreement: la novazione soggettiva dei contratti a favore di una controparte terza; la prestazione di una garanzia (*collateral*); la risoluzione anticipata volontaria.

La Procura espone che, dopo aver tentato inutilmente la strada della novazione soggettiva e dopo circa un mese di interlocuzioni con la Morgan Stanley, il MEF ha optato per la chiusura volontaria delle quattro operazioni di seguito indicate, accettando, contestualmente, la ristrutturazione di due Cross Currency Swap (CCS), in base ad una proposta di Morgan Stanley:

i) la Swaption da 1,5 miliardi di sterline con esercizio al 4 agosto 2028 e scadenza a 30 anni (v. supra sub A-1);

- la Swaption da 1,5 miliardi di euro con esercizio ad agosto 2018 e scadenza dello swap sottostante 10 agosto 2048 nel quale, in caso di esercizio, lo Stato avrebbe pagato un tasso del 4,10% e ricevuto l'Euribor a 6 mesi;

- la swaption e Interest Rate Swap (IRS) da 3 miliardi di euro di nozionale in cui lo Stato pagava il 4,90% e riceveva l'Euribor a 6 mesi fino alla scadenza fissata per il settembre 2035 (v. supra sub C);

- l'Interest Rate Swap (IRS) di 1 miliardo di euro con scadenza 31 luglio 2026, in cui lo Stato pagava il 5,48% e riceveva l'Euribor a 12 mesi più spread (questa operazione apparteneva al portafoglio

glio derivati di ISPA (v. supra sub D).

L'accordo, che definiva le modalità ed i termini dell'operazione finalizzata alla chiusura delle quattro operazioni che avevano un valore di mercato fortemente negativo ed alla ristrutturazione di due CCS proposta da Morgan Stanley, è stato formalizzato, in data 22 dicembre 2011, e sottoscritto per il MEF dalla dott.ssa Maria Cannata. Sempre nell'ambito del medesimo accordo è stata concordata la cancellazione della clausola ATE.

Il menzionato accordo prevedeva due distinte fasi, nella prima delle quali, portata a termine alla fine di dicembre 2011 e regolata finanziariamente il successivo 3 gennaio, sono stati ricondotti a mercato gli swap. Il percorso finanziario consisteva nel modificare il tasso fisso dello swap, ormai ampiamente fuori mercato, per ricondurlo ad un tasso di equilibrio (tasso par) e corrispondere alla controparte il differenziale dei due valori di mercato. Contestualmente, la *receiver swaption* è stata trasformata in una posizione composta da una *payer swaption* e uno swap a mercato con partenza postposta nel tempo (*par forward starting swap*).

Nella seconda fase, eseguita tra l'11 e il 13 gennaio 2012, sono state cancellate tutte le swap e

le opzioni eseguite durante la prima fase. Le ristrutturazioni dei due CCS, invece, sono state eseguite il 28 dicembre 2011.

Per l'intera operazione il MEF ha corrisposto alla Morgan Stanley un importo complessivo pari ad € 3.109.183.204,00, di cui € 2.699.157.649,00 (compresi euro 77.500.000,00 di costi di esecuzione) relativi alla ristrutturazione e chiusura dei quattro contratti derivati, ed euro 410.025.555,00 (compresi € 8.793.000,00 di costi di esecuzione) relativi alla ristrutturazione dei due CCS.

La Procura regionale, all'esito degli accertamenti svolti, ha ritenuto di dover individuare un ingentissimo danno alle pubbliche finanze (quantificato in oltre 4 miliardi di euro, derivante dalla cattiva gestione di 6 prodotti derivati (utilizzo di *swaption*; chiusura anticipata dell'IRS ex ISPA e ristrutturazione dei due CCS), nonché dalla cattiva gestione della clausola denominata ATE e dell'operazione di chiusura/ristrutturazione del 2011-2012.

La Procura ritiene che l'attività di gestione delle specifiche operazioni in derivati sopra descritte, nonché le attività di chiusura e rinegoziazione effettuate alla fine del 2011, configurino un fatto illecito fonte di responsabilità. Si trat-



terebbe, secondo la Procura, di attività connotate dal travalicamento dei limiti di negoziabilità (di sistema, e specifici, di sottovalutazione dei rischi), oltre che, dal lato di Morgan Stanley, da palesi violazioni dei principi di correttezza e buona fede nell'esecuzione contrattuale, che, attesa la profondità di relazione con l'amministrazione nell'ambito della gestione del debito pubblico e dei doveri fiduciari che da essa discendevano, in termini di supporto alla gestione complessiva del debito pubblico, compresa l'attività in derivati, assumono la dimensione di violazioni dei doveri propri del rapporto di servizio di fatto instauratosi con il MEF.

L'attività complessivamente posta in essere, dal lato del Ministero, sarebbe caratterizzata - secondo la Procura - da evidente *mala gestio* e diseconomicità e da gravi imprudenze ed irregolarità gestionali.

La Procura sostiene che l'illiceità rileverebbe in diversi momenti temporali (stipula dei contratti e successiva gestione dei derivati in questione, chiusura e rinegoziazione degli stessi).

I contratti in questione sarebbero caratterizzati da un alto livello di imponderabilità degli effetti

e da un alto grado di aleatorietà che, alla luce della presenza della clausola ATE e tenuto conto del contesto operativo in cui essi venivano negoziati, conferirebbe alle operazioni i caratteri della non conservatività (in taluni casi, della speculatività), ponendosi del tutto al di fuori dell'ordinamento.

Ciò varrebbe, in particolare, per le operazioni consistenti nella vendita di *swaption*. In questa tipologia di operazione non sarebbe ravvisabile alcuna funzione di copertura dai rischi: la stipulazione del contratto sarebbe in realtà una facoltà della controparte privata, che viene esercitata secondo la propria convenienza. Per la controparte pubblica, invece, a parte l'incasso del premio, non esisterebbero vantaggi, né in ipotesi di rialzo dei tassi, né in ipotesi di ribasso.

La procura sostiene che, mentre i profitti massimi conseguibili dal venditore sarebbero limitati al premio ricevuto (ove a scadenza non si determinino le condizioni di esercizio dell'opzione), le possibili perdite sarebbero di norma illimitate (nel caso delle *swaptions* in esame, dipendenti dalla differenza a scadenza tra il tasso strike, predefinito, e quello di mercato).

In sostanza, la Procura ritiene che lo Stato avrebbe contratto un debito di ammontare indefinito e incerto: a fronte dell'incasso di una somma definita (pari al premio dell'opzione), il venditore (MEF) avrebbe assunto l'impegno a restituire una somma non definibile, né prevedibile a priori.

Con tali operazioni il Ministero si sarebbe assunto dunque dei rischi abnormi, consentendo che la società controparte Morgan potesse esercitare il proprio diritto di opzione solo in condizioni di mercato a lei più strettamente favorevoli, con evidente frustrazione delle presunte finalità e dei vantaggi economico-finanziari.

La Procura evidenzia che, nella vendita di *swap-tion*, non viene fissato il tasso massimo futuro, come pure preventivato, ma il tasso minimo, per cui si tratterebbe di una strategia del tutto inefficace rispetto all'obiettivo di creare una copertura contro il rischio di rialzo dei tassi; strategia che determinerebbe l'esposizione ad un rischio, altrimenti inesistente, con riferimento allo scenario di ribasso dei tassi.

Il MEF, assumendo un'esposizione rischiosa verso lo scenario di ribasso dei tassi, prima inesistente, avrebbe *ex ante* incrementato il livello di ri-

schio originario complessivamente considerato. Ed anche in un ipotetico scenario di rialzo dei tassi successivo, gli effetti derivanti dallo swap originariamente a condizioni fuori mercato essi sarebbero comunque rimasti negativi se confrontati con quelli dello swap a condizioni di mercato che il Ministero avrebbe potuto stipulare ove non avesse venduto la swaption e subito il suo esercizio.

Le *receiver swaption* - non solo come strumento in sé, ma come strategia finanziaria del MEF - poste in essere al solo scopo di ottenere benefici a breve termine, presenterebbero natura non conservativa, e quindi speculativa, contraddicendo gli obiettivi dichiarati di allungamento della *duration* e copertura dal rialzo dei tassi. Ciò renderebbe queste operazioni non compatibili con la provenienza pubblica delle risorse impiegate e con la loro necessaria funzionalizzazione alla mera ristrutturazione del debito pubblico italiano.

Secondo la Procura, le strutture tecniche del MEF, vendendo 3 *receiver swaption*, hanno assunto posizioni intrinsecamente speculative e comunque inidonee rispetto agli obiettivi perseguiti e, pertanto, al di fuori dei poteri loro delegati dalla normativa vigente.

Allo stesso tempo, Morgan Stanley avrebbe colpevolmente omesso di verificare che la controparte agisse nell'ambito dei suoi poteri. Il comportamento di Morgan Stanley viene qualificato dalla Procura come gravemente violativo di doveri fiduciari nell'ambito del rapporto di servizio con lo Stato. Morgan Stanley aveva qualificati doveri nell'attività di supporto alla gestione del debito pubblico che avrebbero dovuto indurla ad astenersi dal proporre e concludere con lo Stato contratti potenzialmente tali da espanderne ingiustificatamente il debito.

La responsabilità dei convenuti sarebbe aggravata dalla presenza di una speciale clausola di risoluzione anticipata (c.d. ATE), che consentiva alla Morgan Stanley di chiudere tutte le posizioni in strumenti derivati, qualora il valore dell'esposizione creditizia della stessa Morgan Stanley nei confronti dello Stato avesse superato una soglia massima di affidamento e tale esposizione non fosse stata riportata sotto la soglia entro pochi giorni lavorativi dalla manifestazione del superamento.

Secondo la Procura, tale clausola aumentava l'alea dei contratti derivati poiché, al superamento della soglia di esposizione creditizia, il loro

*fair value* corrente si sarebbe trasformato da un valore "potenziale" (il *mark to market*) ad uno "effettivo", con implicazioni in termini di rischio di esborsi inattesi.

La procura rappresenta che i limiti di esposizione sarebbero stati superati immediatamente dopo la sottoscrizione dei contratti: la stabilità dell'operazione era dunque già a rischio al momento della stipula. La clausola avrebbe consentito alla Morgan Stanley, per oltre dieci anni, in ogni momento, di uscire dai contratti. E ciò contrasterebbe con la stessa strategia dichiarata dal Ministero in materia di gestione del portafoglio in derivati (allungare la durata dei contratti), possedendo in sé un effetto potenzialmente invalidante proprio di qualsiasi strategia di medio e lungo periodo perseguita.

La Procura ritiene che la clausola ATE, in questo modo, annullava gli obiettivi strategici di protezione dai rischi di mercato e del c.d. "allungamento della *duration*" sottesi alla stipulazione dei contratti derivati.

La Procura contesta, inoltre, che il Ministero avrebbe sottovalutato la portata e gli effetti della clausola ATE e, addirittura, ne avrebbe avuto

consapevolezza soltanto nel 2007. Ciò proverebbe una negligente gestione dei contratti in questione.

La Procura aggiunge, inoltre, che, in base al Master Agreement del 1994, il MEF disponeva essenzialmente di tre metodi per rientrare nel limite di esposizione ed evitare così l'attivazione della clausola di risoluzione anticipata: la novazione soggettiva dei contratti a controparte terza; la prestazione di una garanzia (*collateral*); la risoluzione. Al fine di evitare l'attivazione della clausola, la concessione di garanzie alla controparte rappresentava - secondo la Procura - l'unico strumento concretamente efficace al fine di evitare il manifestarsi delle condizioni *dell'early termination* (in caso di *mark to market* negativo superiore alla soglia di affidamento solo la collateralizzazione dell'eccedenza avrebbe consentito la fisiologica durata dei contratti).

La Procura contesta che, a fronte di questo quadro negoziale, in cui la definizione di un meccanismo contrattuale di garanzia (*collateralizzazione*) si configurava quale presupposto essenziale della clausola, il programmato *credit support document* non è stato mai concluso, né alcuna delle parti ha richiesto all'altra la sua stipula.

Secondo la Procura, poiché non si sarebbe voluto provvedere, nella realtà dei fatti, ad apprestare un apparato di *collaterizzazione*, ciò sta a dimostrare che entrambe le parti ritenevano la clausola ATE, di cui l'apparato di garanzia costituiva il necessario presupposto, sostanzialmente abbandonata, per cui sarebbe stato del tutto arbitrario attivarla nel 2011.

La Procura ritiene che la clausola ATE avrebbe inciso negativamente sulla validità dei contratti, contribuendo a causarne la nullità per illiceità della causa, per violazione di norme imperative, per contrarietà all'ordine pubblico economico e per snaturamento della causa in concreto.

I contratti in oggetto sarebbero caratterizzati da un'alea non razionale, per i seguenti motivi:

a) non misurabilità del rischio, in quanto la durata dei contratti dipendeva dalla discrezionalità di Morgan Stanley;

b) irrazionalità ed incongruità rispetto agli obiettivi dichiarati (vanificazione di ogni dichiarato intento di prolungare la *duration* e, dunque, di contenere i rischi e i costi coprendosi dal rialzo dei tassi);

c) finalità non di copertura delle vendite di



*swaption*;

d) asimmetria conoscitiva (il Ministero dapprima avrebbe ignorato la clausola, poi ne avrebbe sottovalutato la portata);

e) effetto sintetico di "vendita di protezione su sé stessa", con esposizione dello Stato ad un potenziale rischio sistemico (l'attivazione di una sola clausola ATE sarebbe costata allo Stato circa 4 miliardi di euro).

La Procura contesta anche il comportamento illecito dei convenuti, manifestatosi nelle fasi successive alla stipula e alla gestione dei contratti in questione, nei momenti cruciali dell'attivazione dell'ATE e della successiva chiusura/ristrutturazione dei derivati.

Il MEF si sarebbe fatto sorprendere dall'esercizio della clausola e avrebbe omesso di contrastare la fondatezza legale della pretesa della controparte, cui avrebbe aderito senza particolari analisi, valutazioni legali, richieste di pareri ai propri Uffici o consulenti specializzati esterni o all'Avvocatura dello Stato, omettendo, in sostanza, ogni forma di valutazione di uno dei principali rischi operativi da tenere presente nella gestione dei derivati, il c.d. "rischio legale".

L'attivazione della clausola ATE da parte della Morgan Stanley avrebbe costituito un illecito, non rispondente a un interesse meritevole di tutela nel quadro complessivo dei rapporti tra la Morgan Stanley e lo Stato, tenuto conto dell'affidamento del MEF nel non esercizio della clausola.

La banca d'affari non avrebbe tenuto un comportamento corretto, anche a prescindere dai suoi qualificati doveri fiduciari legati al ruolo di *specialist*.

E il MEF, dal canto proprio, avrebbe accettato passivamente le modalità di chiusura/ristrutturazione dei contratti predisposte da Morgan, rischiose per l'amministrazione pubblica e per l'erario.

La Procura contesta, inoltre, che il sistema di valutazione dei rischi finanziari in essere all'epoca dei fatti presso il Ministero era incompleto, in quanto non considerava o non monitorava alcune tipologie di rischio ed era effettuato con risorse professionali e strumentali inadeguate, anche perché gli uffici non disponevano di software per analisi probabilistiche e quelli in uso non erano adeguati a valutare gli strumenti finanziari più complessi.

Le descritte operazioni contrattuali e le condotte di cattiva gestione appena indicate, contestualizzate nell'ambito del complessivo rapporto di operatività in derivati tra il MEF e Morgan Stanley, avrebbero cagionato, secondo la Procura, un danno erariale che si sarebbe attualizzato con la macro-operazione di ristrutturazione e chiusura dei contratti, proposta da Morgan Stanley ed accettata dal MEF nel dicembre 2011.

In conclusione, la Procura ritiene che l'evidente e macroscopica pericolosità delle operazioni in derivati porti all'affermazione della sussistenza della colpa grave nella condotta dei convenuti, almeno in due momenti distinti: i) in un primo tempo, essi non si sarebbero neppure posti il problema dell'ammissibilità delle operazioni, e avrebbero sottovalutato l'elemento rischio finanziario delle operazioni che andavano compiendo, ignorando e poi non percependo pienamente gli effetti della presenza della clausola ATE, non adottando garanzie di collateralizzazione e neanche predisponendo le consuete metodiche di analisi e gestione del rischio; ii) in un secondo tempo - attivazione tardiva dell'ATE e successiva chiusura/ristrutturazione dei derivati - sarebbe stato omissivo di valutare il

c.d. "rischio legale", e non sarebbe stata posta in essere nessuna strategia oppositiva o esplicitamente contenziosa, subendo la quantificazione dei possibili costi derivanti dall'esercizio della clausola, accettando la chiusura delle operazioni in due fasi anziché in un'unica soluzione, con ciò violando i principi ricavabili dalle *common practice* di sana gestione dei prodotti derivati.

Secondo la Procura, dai massimi dirigenti del debito pubblico centrale, una delle strutture strategiche dello Stato, si deve pretendere la massima diligenza professionale, avuto riguardo alle conoscenze specifiche del settore.

Morgan Stanley non avrebbe dovuto proporre ed il Ministero non avrebbe dovuto accettare di stipulare o negoziare i prodotti derivati in esame. Si sarebbero dovuti utilizzare altri strumenti finanziari e/o altri operatori (sempre tra gli specialisti del debito pubblico) per ottenere il risultato di tenere sotto controllo i tassi e ristrutturare il debito pubblico.

Dell'asserito danno alle pubbliche finanze, pari complessivamente ad euro 3.943.913.732,13, sono chiamati a rispondere:

A) Morgan Stanley & Co International" - il cui

rapporto con l'amministrazione statale viene qualificato dalla Procura come "rapporto di servizio", avendo partecipato, di fatto, all'attività amministrativa funzionale alla gestione dei derivati e della clausola ATE - per il 70% del danno totale, per un importo di euro 2.760.739.612,49.

B) per il restante 30% la responsabilità amministrativa è imputata agli alti dirigenti del Ministero dell'economia e delle finanze e, segnatamente:

B1) Maria Cannata, nella sua qualità di Direttore della Direzione II Debito Pubblico dal dicembre 2000, per un importo di euro 982.556.950,99;

B2) Vincenzo La Via, nella sua qualità di Direttore della Direzione II Debito Pubblico dal 1997 al 30 novembre 2000, per un importo di euro 95.946.443,11;

B3) Domenico Giovanni Siniscalco, nella sua qualità di Direttore Generale del Dipartimento del Tesoro dal 23 novembre 2001 al 19 maggio 2005, per un importo di euro 84.716.916,78;

B4) Vittorio Umberto Grilli, nella sua qualità di Direttore Generale del Dipartimento del Tesoro dal 19 maggio 2005 al 29 novembre 2011, per un importo di euro 19.953.808,7.

Il Codacons, l'Adusbef e la Federconsumatori hanno presentato istanza di intervento *ad adiuvandum*, per sostenere le ragioni della Procura regionale.

I soggetti convenuti si sono regolarmente costituiti in giudizio eccependo quanto segue.

Viene anzitutto contestata la legittimazione all'intervento dei predetti enti esponenziali. Non sussisterebbe alcun interesse a partecipare al presente giudizio. L'oggetto del giudizio sarebbe estraneo alle finalità statutarie dei soggetti intervenienti.

L'iniziativa promossa dalla Procura nei confronti della Morgan Stanley sarebbe inammissibile per difetto di giurisdizione. La giurisdizione contabile nei confronti di un soggetto estraneo alla P.A. - si afferma - sussiste solamente in presenza di un "rapporto di servizio", situazione che può configurarsi, in linea di principio, solo in quei casi in cui il privato eserciti (eventualmente anche solo di fatto) "poteri propri della Pubblica amministrazione intestataria della funzione" e venga a svolgere attività che costituiscono prerogativa della pubblica amministrazione, con ciò assumendo il ruolo di "agente dell'amministrazione".

Nella fattispecie, non sarebbe possibile afferma-

re che la posizione di Morgan Stanley sia assimilabile a quella di un funzionario di fatto, in quanto alla Banca non sarebbe mai stata delegata alcuna funzione spettante alla P.A., né alcun potere autoritativo.

Né si potrebbe affermare che la Banca abbia svolto un ruolo "consulenziale" e/o "fiduciario" nei confronti del MEF. Le operazioni in contestazione sarebbero il frutto della strategia operativa e delle scelte gestionali delle strutture e degli organi ministeriali. Lo Stato è una "controparte qualificata" e rientra nel novero degli operatori qualificati di diritto: esso, quindi, sarebbe collocato, per legge, nell'ambito della categoria di investitori dotata del massimo livello di sofisticatezza ed *expertise* in materia di strumenti finanziari, che lo avrebbe posto su un piano di assoluta parità nell'ambito del rapporto instaurato con la Banca.

Lo status (giuridico e di fatto) di controparte qualificata dello Stato varrebbe a escludere qualsiasi obbligo di "consulenza implicita" da parte della Morgan Stanley.

Secondo le difese, sussisterebbe un'ulteriore causa di difetto di giurisdizione di questa Corte, nei confronti di tutti i convenuti, derivante

dall'insindacabilità nel merito delle scelte discrezionali compiute dall'amministrazione.

Nel caso di specie, il complessivo impianto della tesi accusatoria svolta dalla Procura si concreterebbe in un ordine di censure aventi ad oggetto le scelte di merito amministrativo dello Stato Italiana nella gestione del proprio debito. Si tratterebbe di censure, quindi, inammissibili.

Il "*petitum sostanziale*" fatto valere attraverso la portata delle contestazioni sostanziali avanzate dalla Procura si traduce - secondo le difese - in una censura di inopportunità delle scelte concretamente adottate dal MEF nel quadro delle diverse opzioni a sua disposizione.

Oltre che inammissibile, l'iniziativa promossa dalla Procura risulterebbe prescritta in quanto la disciplina introdotta dall'art. 66 del D.lgs. 174/2016, che dispone espressamente che con l'invito a dedurre il termine quinquennale di prescrizione viene interrotto (per una sola volta), avrebbe natura innovativa, e si applicherebbe solo agli inviti a dedurre notificati dopo la sua entrata in vigore.

Prima della riforma del 2016, l'effetto interruttivo della prescrizione ad opera dell'invito a de-



durre non si produrrebbe di per sé, bensì esclusivamente qualora l'invito contenga nella sua contestualità, tutte le caratteristiche proprie dell'atto di costituzione in mora.

L'invito a dedurre notificato agli odierni convenuti, secondo le difese, non conterrebbe i requisiti essenziali per rappresentare un valido atto di costituzione in mora idoneo ad interrompere la prescrizione, in quanto, dal suo contenuto, si trae evidenza del fatto che il Pubblico Ministero contabile, alla data della notificazione dello stesso, non era ancora nelle condizioni di poter formulare una richiesta attuale e definitiva di pagamento nei confronti della Banca, giacché considerava la presunta responsabilità degli odierni convenuti ancora eventuale ed in corso di accertamento.

Ciò sarebbe confermato non solo da quanto espressamente specificato nell'Invito notificato (che "fa salve le successive valutazioni e determinazioni del P.M.", ma anche dal fatto che, una volta ricevute le risposte degli invitati la Procura ha avuto la necessità di chiedere un raddoppio del termine per la proposizione della azione erariale per svolgere nuovi approfondimenti istruttori.

L'integrazione istruttoria disposta dalla Pro-

cura successivamente alla notifica dell'invito - secondo le difese - risulterebbe inammissibile, con la conseguenza che dovrebbero essere stralciate dal giudizio, o comunque dichiarate del tutto inutilizzabili le relative risultanze, in quanto:

- tale integrazione si porrebbe in contrasto con il regime introdotto dall'art. 67, comma 7, c.g.c., in ragione del fatto che la Procura potrebbe procedere ad integrazioni istruttorie solamente laddove uno dei soggetti invitati abbia introdotto, con le proprie deduzioni difensive, nuovi fatti principali, e non anche quando l'elemento di novità ricada su semplici circostanze secondarie; gli ulteriori approfondimenti istruttori eventualmente svolti sarebbero utilizzabili solo laddove effettuati quantomeno in un contesto e con una finalità di avvaloramento delle tesi difensive dell'autore delle controdeduzioni che hanno dato impulso alle indagini suppletive;

- nel caso di specie la Procura avrebbe disposto un approfondimento istruttorio relativo ad "argomenti" e fatti primari già perfettamente noti alla stessa, delegando alla Guardia di Finanza un'indagine suppletiva di portata generale e motivando la propria richiesta di integrazione istruttoria sulla

base di un generico riferimento alle considerazioni e argomentazioni difensive svolte dagli invitati nelle proprie deduzioni difensive, senza chiarire né specificare quali sarebbero gli "ulteriori elementi di fatto" che necessitavano di integrazione istruttoria;

- l'indagine suppletiva disposta dalla Procura non sarebbe stata volta a raccogliere nuove informazioni e dati con scopi di valorizzazione delle posizioni difensive dei chiamati deducenti, ma, semmai, proprio con lo scopo opposto;

- tutti gli ulteriori approfondimenti istruttori svolti sui singoli "aspetti" indicati dalla Procura risulterebbero inammissibili, in quanto verterebbero tutti esclusivamente su circostanze fattuali prive del carattere di novità richiesto dall'art. 67, co. 7, c.g.c. e tutte già oggetto di investigazioni nella fase di indagine precedente alla notifica dell'invito, e tutte utilizzate in funzione meramente accusatoria, ossia al fine di rafforzare ed approfondire le tesi svolte dalla Procura già nell'ambito dell'invito, andando, conseguentemente, ad aggravare la posizione dei soggetti destinatari dell'invito stesso, in contrasto rispetto alla ratio garantista della norma in esame.

La mancata comunicazione degli esiti dell'istruttoria integrativa costituirebbe, secondo i convenuti, un ulteriore motivo di inammissibilità della domanda.

Le attività e gli esiti dell'istruttoria suppletiva non sarebbero stati in alcun modo esplicitati agli odierni convenuti. Né ai medesimi sarebbe stato consentito, prima della notifica dell'atto di citazione, di controdedurre in ordine ai risultati dell'istruttoria integrativa.

Tale *modus operandi* sostanzierebbe una violazione dei principi di parità delle parti e di garanzia del contraddittorio che il processo è chiamato ad attuare per esplicita previsione normativa (art. 4 c.g.c.).

In relazione alle posizioni dei singoli, la difesa di Grilli ha eccepito la mancata applicazione dell'esimente politica, deducendo l'inammissibilità dell'azione della Procura nei suoi confronti.

Nel merito, i convenuti deducono che l'unica condotta produttiva del danno, il cui risarcimento è perseguito dalla Procura, sarebbe quella relativa alla genesi delle operazioni, e sarebbe rappresentata dalla stipulazione dei contratti derivati.

Nessuna delle ulteriori condotte evocate dalla

Procura avrebbe un collegamento causale con il risarcimento del danno richiesto dalla Procura stessa.

La ristrutturazione/chiusura anticipata delle Operazioni, in particolare, non solo non avrebbe causato danno alcuno, in quanto non avrebbe comportato alcun esborso/costo incrementale, ulteriore rispetto a quelli che si sarebbero comunque verificati ove le operazioni fossero rimaste in essere inalterate sino alle rispettive scadenze naturali, ma avrebbe addirittura comportato un forte risparmio, consentendo, così, una elevata riduzione dei costi ed esborsi che, in ottica controfattuale, sarebbero in alternativa conseguiti da tali operazioni in ragione del successivo andamento del mercato.

In relazione all'unica condotta concretamente rilevante (la stipula delle operazioni), le contestazioni avanzate dalla Procura non avrebbero ad oggetto caratteristiche specifiche delle operazioni stesse, bensì la ammissibilità in sé della tipologia di strumento finanziario utilizzata dal MEF: l'infondatezza di una tale impostazione risulterebbe evidente laddove si considerasse che lo Stato, nel corso degli ultimi vent'anni, si è costantemente avvalso di tali tipologie di strumenti finanzia-

ri, senza che nessuna contestazione al riguardo sia mai stata sollevata.

Le contestazioni svolte dalla Procura, secondo cui ai convenuti sarebbero ascrivibili responsabilità rispetto alla ipotetica illegittimità delle operazioni, sarebbero destituite di fondamento in quanto:

- la legittimità, validità ed efficacia delle operazioni, così come la piena capacità di concluderle da parte dello Stato, sarebbero state espressamente garantite dal MEF alla Morgan Stanley nell'ambito della regolamentazione contrattuale in essere tra le parti;

- non esisterebbe alcun principio del nostro ordinamento che consenta alla controparte di sindacare la legittimità, o che imponga di segnalare alla P.A. la presunta possibile illegittimità, della operatività dalla stessa disposta *inter partes*;

- al contrario, la giurisprudenza di legittimità avrebbe piuttosto affermato che rientra tra gli obblighi di buona fede della parte "pubblica" di un rapporto contrattuale, in ragione della funzione di garanzia dalla stessa rivestita, segnalare alla propria controparte privata eventuali profili di invalidità del contratto;

- la Morgan Stanley non sarebbe stata nelle condizioni di poter valutare la congruenza delle operazioni nell'ambito della gestione del debito pubblico, non conoscendo nel dettaglio né le caratteristiche del debito in essere, né le operazioni in derivati che lo assistevano, né i benchmark di gestione che il MEF si poneva.

I convenuti sostengono, inoltre, che questa Corte sarebbe sempre stata informata, nell'ambito delle Relazioni semestrali inviatele dal MEF, del fatto che quelle oggetto di contestazione da parte della Procura rappresentano una tipologia di operazioni utilizzate da quasi vent'anni con regolarità dalla Repubblica Italiana, e, ciò nonostante, la Corte non ha mai ritenuto di dover sollevare alcun dubbio di legittimità in proposito.

La stessa Sezione di controllo di questa Corte avrebbe confermato l'assenza di qualsiasi divieto in capo allo Stato di concludere contratti derivati che perseguano finalità anche non conservative.

Le operazioni in contestazione - secondo le difese - avrebbero una solida e ragionevole *ratio* economica, in quanto:

- si inquadrebbero coerentemente nell'ambito della generale politica di gestione "attiva" del

debito pubblico che la Repubblica Italiana sta portando avanti da ormai oltre un ventennio;

- in senso esattamente opposto alle tesi su cui si fonda l'impianto oggetto dell'azione promossa dalla Procura, sarebbe la complessiva operatività in derivati dello Stato (di cui le operazioni in contestazione costituirebbero solo una esigua parte) a rispondere ad una logica incentrata sull'obiettivo di trarre beneficio dalla (o di fronteggiare le difficoltà della) situazione di mercato di volta in volta esistente, e, quindi, a contemplare l'utilizzo di strumenti finanziari e contrattuali in grado di garantire: i) una gestione del costo del debito equilibrata ed efficiente, ovvero mirata al perseguimento dell'obiettivo di una stabilizzazione del costo sul lungo periodo (*in primis*, attraverso un allungamento della *duration* finanziaria) in contemperamento con quello della sua minimizzazione; ii) una gestione strategica ed opportunistica del debito in valuta estera in grado di permettere alla Repubblica di poter beneficiare dei vantaggi derivanti dalla differenziazione valutaria del debito pubblico in base alle condizioni di mercato di volta in volta correnti; iii) una operatività estremamente flessibile caratterizzata dalla



possibilità di continue rinegoziazioni, ristrutturazioni e chiusure delle operazioni in essere, a seconda delle condizioni di mercato correnti e delle aspettative sulla sua evoluzione, nonché della composizione del portafoglio della Repubblica;

- il funzionamento, il rationale e le finalità delle *swaptions* potrebbero essere correttamente apprezzate in un quadro di analisi che non le consideri solo isolatamente, bensì nell'ambito della gestione complessiva del debito pubblico perseguita da parte del MEF;

- in tale ottica, la vendita di *swaptions* si configurerebbe come una strategia di gestione che:

- i) contribuisce in ogni caso alla riduzione del costo del debito, mediante l'incasso di un premio (in molti casi utilizzato al fine di migliorare le condizioni economiche di altre operazioni in derivati in una prospettiva di lungo periodo) e, al contempo, garantisce una potenziale e prospettica stabilizzazione del costo del debito ad un livello considerato sostenibile e storicamente conveniente;
- ii) ha effetto anticiclico, giacché nel caso (temuto) di tassi stabili o crescenti (nell'ambito del quale l'opzione non sarebbe esercitata) essa, attraverso l'incasso del premio, contribuirebbe a ri-

durre il costo del debito; mentre, nel caso di riduzione dei tassi, ridurrebbe (al netto del premio incassato) il beneficio complessivo derivante dalla discesa dei tassi, facendo ciò in misura complessivamente modesta, e comunque inferiore a quella che sarebbe conseguita alla stipulazione (alla stessa data di vendita della *swaption*) di analogo swap di tasso;

- l'analisi svolta dalla Procura (e dal consulente tecnico della stessa) sarebbe viziata da un approccio che si focalizza, selettivamente, unicamente sulle conseguenze potenzialmente "sfavorevoli" della vendita di *swaptions*, senza invece considerare correlativamente vantaggi ed effetti positivi che ne conseguono; un approccio coerente avrebbe dovuto portare a concludere che la vendita di *receiver swaptions* - analizzata nel quadro del variegato portafoglio in derivati dello Stato e del dato storico di tasso nel corso degli anni - costituiva una delle strategie più efficienti per il MEF in termini di contemperamento tra l'obiettivo di minimizzazione del costo del debito, e quello di mitigazione del rischio allo stesso connesso;

- tale strategia, del resto, nel corso degli anni avrebbe comportato effetti più che positivi sul

piano della gestione complessiva del costo del debito, il che emergerebbe, da ultimo, dalla lettura del Rapporto per il 2016 che dà conto di come il tasso medio del portafoglio IRS dello Stato (che include anche le operazioni IRS derivanti dall'esercizio delle *swaptions*) sia inferiore alle cedole in corso di una parte significativa dei titoli di Stato emessi negli anni precedenti, e ciò sarebbe espressamente confermato da numerosi esperti ed analisti;

- la vendita di *swaptions* sarebbe frequentemente utilizzata quale strumento di gestione del proprio debito sia da numerosi altri Stati Sovrani, che da molti operatori di natura finanziaria e non, italiani e stranieri (quali enti pubblici territoriali, Fondi Pensione e compagnie d'assicurazioni, grandi società industriali e di servizi);

- anche le operazioni che comportano l'assunzione di "posizioni tattiche sui mercati dei capitali internazionali" (a propria volta oggetto di contestazione da parte della Procura) sarebbero logiche e coerenti con la strategia di gestione "attiva" del debito che lo Stato starebbe adottando da ormai oltre vent'anni.

Le difese si concentrano anche sulle censure

svolte dalla Procura in merito alla presenza della clausola ATE. L'inclusione di questa clausola nel quadro dell'ISDA Master sarebbe nata dalla volontà e dalla scelta dello Stato di avere come controparte contrattuale un veicolo a massimo *rating* che necessitava, conseguentemente, di flessibili strumenti di gestione del credito finalizzati alla conservazione del credito stesso: l'introduzione della clausola ATE rappresenterebbe il punto di equilibrio tra le esigenze reciprocamente manifestate da ambo le parti (l'utilizzo di un veicolo a massimo *rating*, e la correlata necessità della Banca di poter svolgere un controllo attivo e dinamico della propria esposizione). L'assetto contrattuale così raggiunto aveva, comunque, natura bilaterale, contemplando per converso l'inclusione di una generale clausola di risoluzione anticipata in favore dello Stato.

I convenuti evidenziano che le clausole di risoluzione anticipata sono perfettamente comuni nella prassi di mercato, e sono, tra l'altro, proprie della stessa operatività in derivati dello Stato. Nessuna disposizione del nostro ordinamento proibirebbe allo Stato di concludere contratti che contemplino clausole di risoluzione anticipata, né le

stesse avrebbero alcun elemento di irragionevolezza.

I convenuti contestano la tesi della Procura secondo cui la potenziale attivabilità da parte della Banca della clausola ATE avrebbe minato ab origine la stabilità delle operazioni, compromettendo la strategia perseguita dal MEF fino a snaturare la causa in concreto delle operazioni stesse. Questa tesi sarebbe infondata sia sotto un profilo fattuale che sotto un profilo strettamente giuridico. Lo scioglimento anticipato di operazioni in derivati non impatta negativamente sulla strategia perseguita dalla Repubblica Italiana che può liberamente decidere – a seconda delle proprie valutazioni circa la esistenza di una perdurante utilità delle stesse – se procedere contestualmente alla riapertura con la stessa o altra controparte delle operazioni anticipatamente risolte (alle condizioni correnti di mercato) o se, invece, non fare nulla ritenendole ormai non più opportune.

La clausola ATE non sarebbe, in ogni caso, una clausola di risoluzione anticipata, bensì uno strumento di gestione della esposizione corrente da attivare da parte della Banca nel caso di percepita necessità. Tale clausola darebbe luogo, in concre-

to, ad un meccanismo contrattuale molto più tutelante per lo stesso Stato (in quanto in grado di garantire al MEF ampia discrezionalità sulle iniziative da intraprendere in caso di sua attivazione).

Viene contestata anche la tesi della Procura secondo cui il mancato perfezionamento tra le parti di un sistema di collateralizzazione avrebbe determinato una invalidità/inefficacia della stessa clausola ATE. Secondo le difese, un sistema di collateralizzazione diretta attivabile nell'ambito del rapporto tra il MEF e MS non sarebbe stato l'unico, ma solo uno dei numerosi strumenti a disposizione dello Stato per la gestione della situazione che si sarebbero venute a creare nel caso di attivazione della clausola ATE.

Il fatto che il sistema di collateralizzazione non fosse stato perfezionato tra le parti alla conclusione dell'ISDA non avrebbe in alcun modo precluso la possibilità che esso fosse predisposto e attuato in un momento successivo, anche in occasione della manifestazione, da parte della Banca, della volontà di avvalersi della clausola ATE.

Le difese contestano anche la tesi della Procura secondo cui, in ragione dell'avvenuto superamento

del livello di esposizione contemplato dalla clausola ATE, il MEF avrebbe dovuto astenersi dal concludere le operazioni con la Banca, ed avrebbe dovuto rivolgersi ad altre controparti finanziarie.

Le operazioni sarebbero concluse o quando le soglie di cui alla clausola ATE non erano ancora state superate, o quando l'esposizione della Banca non aveva comunque raggiunto un livello da ritenersi concretamente suscettibile di indurla anche solo a considerare l'attivazione della clausola stessa.

Le condotte concretamente tenute dalla Banca in relazione all'esercizio della clausola ATE sarebbero sempre state perfettamente coerenti e conformi ai canoni di buona fede contrattuale. In particolare: i) la mancata attivazione della clausola ATE da parte della Banca, pur in un quadro in cui formalmente avrebbero potuto ricorrere astrattamente i presupposti per il suo esercizio, non avrebbe in alcun modo determinato il venire meno, in capo alla Banca, del diritto di avvalersi della clausola stessa, né avrebbe potuto ingenerare alcuna aspettativa in tal senso in capo al MEF; ii) la scelta adottata dalla Banca di consentire negli anni un incremento della propria esposizione creditizia verso lo Stato senza procedere all'attivazione dei

meccanismi previsti nella clausola ATE sarebbe da considerarsi perfettamente lecita, razionale e ragionevole (oltre che pienamente coerente con la dialettica sempre mantenuta tra le parti), anche in ragione della sua natura di clausola di controllo e gestione del rischio creditizio della Banca.

Anche le tesi avanzate dalla Procura, con riferimento alle condotte tenute dalle parti tra l'autunno del 2011 e il gennaio del 2012, sarebbero totalmente infondate, in quanto:

i) risulterebbe ammesso dal mondo politico ed economico e palese dagli indicatori di mercato, che nell'autunno del 2011 (anche a seguito delle tensioni speculative) la Repubblica Italiana si trovava in una vera e propria situazione di pre-default;

ii) a fronte di tale situazione, molte autorità regolamentari di Paesi extraeuropei (in particolare quelle statunitensi) intervennero nei confronti delle proprie istituzioni finanziarie per ottenere una riduzione della loro esposizione ad alcuni Stati dell'Eurozona, tra cui, in particolare, l'Italia;

iii) fu proprio questo contesto di gravità senza precedenti che portò Morgan Stanley a maturare una diversa percezione del rischio di credito relativo



al rapporto con la Repubblica Italiana, ed a decidere di contattare il MEF per intavolare delle trattative finalizzate a pervenire, in tempi ragionevoli, ad una soluzione che le consentisse di ridurre la propria esposizione nei confronti dello Stato;

iv) le parti intavolarono, quindi, una dialettica volta alla gestione della esposizione nei confronti dello Stato che ha avuto ad oggetto l'analisi congiunta delle ipotesi di intervento che avrebbero consentito di evitare l'attivazione della clausola ATE;

v) tali trattative, che portarono alla stipula tra le parti dell'accordo del 22 dicembre 2011, si sarebbero svolte in modo corretto e produttivo: da un lato, la condotta della Banca sarebbe stata rigorosamente improntata ad uno spirito di cooperazione con il MEF, nel rispetto del principio di buona fede, e, dall'altro, il MEF avrebbe adottato un ruolo attivo e, a propria volta, collaborativo, negoziando con determinazione ogni aspetto economico dell'operazione;

vi) Morgan Stanley non avrebbe commesso alcuna violazione procedurale nella gestione del meccanismo previsto dalla clausola ATE.

Tutto quanto dedotto, con riguardo alla legittimità delle condotte poste in essere dai convenuti, sia al momento della sottoscrizione dei contratti derivati in oggetto, sia al momento della chiusura/ristrutturazione degli stessi, dimostrerebbe l'infondatezza delle pretese risarcitorie avanzate dalla Procura Regionale.

Nel comportamento tenuto dagli odierni convenuti non potrebbe scorgersi alcun profilo di colpa, tantomeno di colpa grave.

Le contestazioni svolte dalla Procura Regionale si risolverebbero in una serie di "raccomandazioni" rivolte al Ministero e frutto del "senno del poi", del tutto inidonee, come tali, a fondare un rimprovero di colpa grave nei confronti degli odierni convenuti.

Ai convenuti Siniscalco e Grilli non sarebbe poi imputabile nessuna responsabilità, non avendo svolto nessun ruolo nella vicenda.

L'iniziativa della Procura sarebbe infondata anche sotto il profilo del danno. In particolare, la base della pretesa risarcitoria avanzata dalla Procura sarebbe errata e priva di senso anzitutto nel metodo, laddove: a) completamente errata sarebbe la scelta di affermare l'esistenza di una condotta il-

lecita focalizzando e limitando l'esame esclusivamente alle sei operazioni qui contestate, senza ricostruire ragioni, funzioni e razionalità di queste ultime nell'ambito della complessa gestione del debito pubblico e della politica di "*liability management* attiva" dello Stato; b) sarebbe, d'altra parte, la stessa giurisprudenza che, nell'ambito delle vertenze che hanno ad oggetto la prestazione di servizi finanziari per la gestione di portafogli, esclude radicalmente la configurabilità di un danno risarcibile con riferimento alle perdite subite nell'ambito di singole e specifiche operazioni compiute, laddove la gestione abbia comunque prodotto un risultato complessivamente positivo; c) sarebbe errata, quindi, l'equiparazione effettuata dalla Procura tra il concetto di costo/esborso discendente dalle operazioni e il danno; d) gli esborsi, il cui pagamento è stigmatizzato dalla Procura, rappresenterebbero, semplicemente, il corrispettivo contrattualmente dovuto dallo Stato in forza delle operazioni che lo stesso aveva negli anni utilmente stipulato per perseguire la propria strategia di gestione del debito pubblico; e) la Procura avrebbe, quindi, dovuto esaminare l'andamento e i risultati della gestione operata dal MEF

nel corso degli anni ai quali si riferiscono gli esborsi qualificati come dannosi, ed allegare e provare la dannosità della gestione del debito pubblico nel suo complesso; il che la stessa non avrebbe fatto in alcun modo; f) la ristrutturazione delle sei operazioni, e lo scioglimento di quattro delle stesse non avrebbero causato alcun autonomo costo incrementale rispetto a quello che sarebbe alternativamente conseguito, ma, soltanto, una anticipazione degli esborsi che sarebbero conseguiti ove le operazioni fossero rimaste in vita alle loro condizioni originarie; g) al contrario tale intervento avrebbe portato ad un altissimo risparmio rispetto al costo che lo Stato avrebbe invece sopportato ove le operazioni, all'epoca, fossero state mantenute in essere.

Secondo i convenuti, alcune voci di danno sarebbero infondate ed incoerenti anche nell'ambito della stessa impostazione adottata dalla Procura e in particolare:

i) le voci di danno relative al CCS stipulato in data 24 agosto 1999 (per un importo complessivo di Euro 158.060.475,37) riguarderebbero un'operazione finalizzata a coprire un'esposizione in sterline trasformandola, sinteticamente, in un'esposizione

in euro, che non potrebbe, in alcun modo, ritenersi configurare l'assunzione di una di quelle "posizioni tattiche su mercati di capitali internazionali" che la Procura ritiene illegittime;

ii) la voce di Euro 108.736.250,00 e la voce di Euro 2.187.890.649,00 sarebbero entrambe riferite a differenziali netti negativi e costi di ristrutturazione e anticipata risoluzione derivanti da operazioni che, pur in mancanza della clausola ATE, avrebbero potuto essere comunque risolte anticipatamente dalla Banca in forza delle *early termination clauses* contenute nelle *confirmations*;

iii) la voce di Euro 401.232.555 rappresenterebbe il costo di ristrutturazione di due operazioni di *cross currency swap* che sarebbero state entrambe mantenute in essere ed operative;

iv) al contempo, la Procura – pur dandone espressamente conto nel proprio atto di citazione – non avrebbe concretamente scomputato dal totale richiesto i premi percepiti in relazione alla vendita di due *swaptions* del 2003 e 2004 (per un ammontare complessivo di Euro 112.450.000), né avrebbe calcolato la riduzione delle voci di danno per i premi riconosciuti da Morgan Stanley a favore del MEF nell'ambito delle operazioni di *Cross Currency Swap*

alle quali altre due *swaptions* accedevano (per un ulteriore ammontare complessivo stimato in circa Euro 176 milioni).

In conclusione, i convenuti chiedono:

a) in via pregiudiziale:

i) la dichiarazione del difetto di legittimazione all'intervento del Codacons, dell'Adusbef e della Federconsumatori;

ii) la dichiarazione del difetto di giurisdizione di questa Corte:

iii) la dichiarazione di inammissibilità della pretesa azionata dalla Procura per intervenuta prescrizione;

iv) la dichiarazione di inammissibilità dell'integrazione istruttoria svolta dalla Procura Contabile successivamente alla notifica dell'invito a dedurre con conseguente inutilizzabilità delle relative risultanze istruttorie;

v) la dichiarazione di inammissibilità della domanda per mancata comunicazione degli esiti dell'istruttoria integrativa svolta dalla Procura;

b) nel merito, in via principale;

i) il rigetto della domanda proposta dalla Procura perché infondata in fatto ed in diritto;

c) nel merito, in via subordinata, la ridetermi-

nazione dell'entità del risarcimento del danno in considerazione di una diversa valutazione delle singole voci indicate dalla Procura, ovvero in ragione del diverso e minore grado di responsabilità attribuibile ai convenuti.

All'odierna pubblica udienza il P.M. ha ampiamente controdedotto a tutte le eccezioni formulate dai convenuti, insistendo per la sussistenza della giurisdizione di questa Corte e per l'infondatezza delle deduzioni di controparte e, quindi, per l'accoglimento della domanda.

Gli intervenienti presenti hanno chiesto l'ammissibilità dei rispettivi interventi e si sono associati alle argomentazioni e conclusioni del P.R.

I convenuti hanno estesamente illustrato gli scritti difensivi, concludendo come in atti.

#### DIRITTO

1. In via preliminare, deve essere affrontata la questione relativa alla legittimazione all'intervento del Codacons, dell'Adusbef e della Federconsumatori.

Al riguardo, occorre anzitutto rilevare che gli atti di intervento non sono stati debitamente notificati.

L'Adusbef e la Federconsumatori non hanno effettuato nessuna notifica nei confronti degli odierni convenuti.

Il Codacons ha omesso di effettuare tutte le notifiche di rito: l'atto di intervento, infatti, non è stato notificato nei confronti di Grilli.

Ai sensi dell'art. 85 c.g.c., l'intervento deve essere proposto con atto notificato a tutte le parti.

Ad ogni modo, l'eccezione di difetto di legittimazione degli enti esponenziali *de quibus* a intervenire nel presente giudizio è fondata.

Sussiste, infatti, una carenza di interesse.

L'interesse diffuso è categoria formale che identifica una situazione giuridica soggettiva, al pari del diritto soggettivo, dell'interesse legittimo, dell'aspettativa e dello *status*.

È «interesse» in quanto esprime un'esigenza individuale, secondo la terminologia usuale: una tensione di un soggetto verso un bene insuscettibile di appropriazione individuale ed è «diffuso» in quanto la dimensione dell'interesse si coglie nell'appartenenza del soggetto ad un gruppo, ad una collettività cosicché ha una doppia veste: soggettiva e oggettiva.



La prima pertiene all'individuo, in quanto questi rivesta una particolare qualificazione o sia considerato in una particolare dimensione, attinente al suo *status*: ad es. di consumatore, di risparmiatore, di fruitore dell'ambiente, di utente di servizi pubblici, ecc., la seconda fa sì che l'interesse si esprima, e se ne possa cogliere l'essenza, proprio solo con riferimento ad un gruppo, ad una categoria (di consumatori, risparmiatori, utenti, fruitori dell'ambiente, ecc.).

L'interesse diffuso, pertanto, pertiene all'individuo, in quanto ogni gruppo, ogni collettività, ogni «formazione sociale» è composta da individui; tuttavia, e qui sta appunto la sua particolarità, esso si coglie solo nell'appartenenza dell'individuo ad un gruppo, e non in relazione all'individuo in sé, singolarmente considerato con la conseguenza che esso è adespota, perché non è qualificato sulla base dei requisiti di appartenenza al gruppo, né trae forza dal gruppo, eppure solo nel gruppo esso si può individuare.

L'interesse diffuso vive allo stato fluido e magmatico all'interno della collettività e, quindi, quasi per definizione, è pre-giuridico e, come tale, non tutelabile in sede giurisdizionale.

Da un processo di soggettivizzazione (o corporativizzazione) degli interessi diffusi nascono, però, gli interessi collettivi: si tratta di interessi comuni a più soggetti che si uniscono, come categoria o gruppo omogeneo, per realizzare i fini della categoria o del gruppo stesso.

Gli interessi collettivi sono individuati sulla base di un criterio soggettivo, ossia in riferimento al loro portatore, nel senso che sono definibili come collettivi quegli interessi che hanno il proprio punto di coagulo presso un ente esponenziale di un gruppo non occasionale, fornito di sufficiente forza e consistenza organizzativa, di modo che esso diviene concretamente il centro di imputazione di siffatti interessi superindividuali.

Presso l'ente esponenziale si radicano gli interessi di vita del gruppo economico-sociale che ne è portatore e che, senza l'ente, sarebbero diffusi e, quindi, adespoti. È l'ente esponenziale, per l'appunto, che, in veste di attore collettivo, diviene il legittimo portatore della situazione di vantaggio a carattere meta-individuale, la quale è, per un verso, astrattamente riferibile a ciascuno degli individui facenti parte del gruppo sociale che si riconosce nel soggetto collettivo, mentre, per al-

tro verso, risulta, per così dire, sottratta alla sfera di disponibilità del singolo, in quanto si radica, e quasi si appiattisce, presso il soggetto collettivo medesimo che ne diviene l'esclusivo titolare.

È l'organizzazione (il fatto organizzatorio) a costituire l'elemento centrale e ordinatore dell'interesse collettivo, nel senso che una certa situazione attiva vive allo stato potenziale e pre-giuridico finché non risulti normativamente qualificata e non trovi il proprio centro di coagulo e di imputazione in un'organizzazione più o meno complessa nella quale il gruppo economico-sociale rappresentato riesca a riconoscersi.

Gli interessi collettivi assumono natura di posizioni soggettive giuridicamente rilevanti, la cui peculiarità è data dal fatto che la titolarità di tali posizioni è vantata da un'organizzazione che si pone come ente esponenziale, rappresentativo non già di interessi individuali dei singoli, bensì di interessi comuni, riferibili alla sfera categoriale complessivamente e unitariamente considerata.

L'interesse collettivo si identifica, allora, non nella sommatoria degli interessi individuali dei membri della categoria, ma nella sintesi di quegli

interessi in un interesse meta-individuale, qualitativamente diverso rispetto a quello dei singoli.

A differenza degli interessi diffusi, gli interessi collettivi, trovando una titolarità in enti esponenziali, sono suscettibili di tutela giurisdizionale.

L'interesse collettivo, in tanto è tutelato in quanto è differenziato e qualificato alla stregua di un interesse legittimo tipico. L'interesse collettivo è giustiziabile in quanto tale, ad opera dell'ente esponenziale espressivo dell'interesse superindividuale.

Gli enti esponenziali non danno luogo a un fenomeno di sostituzione processuale (art. 81 c.p.c.): non sostituiscono cioè i singoli nella cura dei propri interessi individuali, ma tutelano interessi meta-individuali, intestati agli enti stessi, e quindi loro propri.

L'ente esponenziale, dunque, è il soggetto attraverso il quale la giurisprudenza consente la giustiziabilità degli interessi diffusi, cioè degli interessi omogenei e indifferenziati dei soggetti appartenenti a una determinata categoria. È attraverso la costituzione dell'ente esponenziale che l'interesse diffuso, fino a quel momento adespota,

si soggettivizza e si differenzia, assurgendo al rango di interesse meritevole di tutela giurisdizionale.

La giurisprudenza ha, fin dall'inizio, concentrato la propria attenzione sulla legittimazione a ricorrere. La stessa giurisprudenza ha individuato le condizioni in presenza delle quali si configura la legittimazione ad agire a tutela degli interessi collettivi.

A tal fine, occorre che l'ente esponenziale sia effettivamente rappresentativo dell'interesse di cui si fa portatore.

La effettiva rappresentatività postula la sussistenza di tre requisiti: 1) la *vicinitas* rispetto all'interesse tutelato (localizzato o almeno localizzabile in una determinata zona); 2) la stabilità dell'organizzazione dell'ente (in modo da consentire all'ente stesso di svolgere con continuità la propria attività a tutela dell'interesse meta individuale); 3) la finalità statutaria dell'ente (dalla quale si possa desumere la vocazione dell'ente stesso a tutelare l'interesse sovra individuale).

Poste tali premesse si verifica che, nella fattispecie, ciò che difetta alle associazioni intervenienti nell'odierna causa è proprio l'interesse a

partecipare ad un giudizio che non attiene all'ambito delle finalità statutarie degli enti *de quibus*.

Il CODACONS (che non ha effettuato le prescritte notifiche) e la Federconsumatori (che non ha effettuato le prescritte notifiche) sono associazioni a tutela dei consumatori: la finalità di questi enti esponenziali è quella di tutelare, anche con il ricorso allo strumento giudiziario, gli interessi dei consumatori e degli utenti nei confronti dei soggetti pubblici e privati, produttori o erogatori di beni e servizi.

L'Adusbef (che non ha effettuato le previste notifiche) è un'associazione a tutela dei consumatori utenti dei servizi bancari, finanziari e assicurativi.

Le norme introdotte nel corso degli anni a tutela degli utenti e dei consumatori, per quanto possano essere interpretate estensivamente, specie per quanto concerne la legittimazione ad agire in giudizio, non possono attribuire una legittimazione che prescindendo dall'accertamento di una lesione, reale o potenziale, dell'interesse esponenziale per la cui tutela possono agire in giudizio le associazioni che raggruppano utenti e consumatori.

In altri termini, la legittimazione a ricorrere (e, quindi, anche a intervenire) delle associazioni dei consumatori e degli utenti, anche ove in possesso di regolare iscrizione nell'apposito elenco ministeriale, per quanto ampia, non può estendersi sino a ricomprendere qualsiasi attività di tipo pubblicistico che si rifletta economicamente, in modo diretto o indiretto, sui cittadini.

Diversamente, la loro legittimazione ad agire si risolverebbe in una forma di controllo generalizzato su qualunque attività della Pubblica Amministrazione suscettibile di determinare oneri per la finanza pubblica.

La legittimazione sussiste solo se l'attività della pubblica amministrazione abbia interferito, con specificità e immediatezza, sulla posizione dei consumatori e degli utenti: cioè sull'interesse della categoria rappresentata e tutelata.

La legittimazione sussiste, dunque, ove l'attività dell'amministrazione abbia effettivamente leso un "interesse collettivo dei consumatori e degli utenti", la cui tutela viene assunta dalla relativa associazione.

La legittimazione *ad causam* delle associazioni dei consumatori sussiste in quanto siano individua-

bili interessi dei consumatori od utenti, la cui lesione attuale e diretta venga in evidenza in dipendenza dell'espletamento delle attività prestate da amministrazioni pubbliche.

Non si può riconoscere agli enti esponenziali una legittimazione ad agire o ad intervenire in giudizio così vasta da ricomprendervi qualsiasi attività di tipo pubblicistico che possa anche solo ipoteticamente riverberarsi economicamente in modo diretto o indiretto sui cittadini, non in quanto consumatori e/o utenti, ma in quanto contribuenti.

Ed uno degli indici (da verificare caso per caso) che attesta la presenza di un "interesse collettivo" è dato dal fatto che un tale interesse deve essere in grado di soddisfare, una volta realizzato, l'intera categoria a motivo della sua omogeneità ed indivisibilità (cfr. Cons. Stato, sez. VI, 25 giugno 2007 n. 3586; T.A.R. Lazio Roma, sez. II, 3 giugno 2010 n. 15013).

Di tanto si ha conferma nella sentenza del Consiglio di Stato n. 4034/2013 che ha negato la legittimazione a ricorrere del Codacons ove non si verta in ambito di sua specifica tutela esponenziale.

Nella fattispecie, l'azione risarcitoria proposta dalla Procura erariale non involge interessi dei



consumatori, bensì l'interesse diffuso dei contribuenti. Il danno del quale si chiede il risarcimento è quello che potrebbe essere stato causato al bilancio dello Stato: l'attività in derivati posta in essere dal MEF - secondo la Procura - avrebbe determinato una perdita a carico dello Stato. E questa perdita si potrebbe riflettere sui cittadini, nella loro qualità di contribuenti alla spesa pubblica.

Ad essere inciso dalla condotta che si reputa illecita, quindi, non è l'interesse collettivo della categoria dei consumatori, bensì l'interesse diffuso dei cittadini-contribuenti.

La prova che gli enti che hanno chiesto di intervenire nel presente giudizio sono privi di legittimazione è data dal riscontro degli indici che attestano la presenza di un "interesse collettivo": l'accoglimento o il rigetto della domanda di risarcimento del danno formulata dalla Procura regionale non avrebbe incidenza, né positiva, né negativa, sulla categoria rappresentata. È a tutela del patrimonio erariale che la Procura agisce e l'effetto dell'azione si riverbera direttamente su di esso e, quindi, sul piano soggettivo, sui cittadini-contribuenti.

Ad ulteriore e definitiva conferma del difetto di legittimazione degli enti *de quibus* sta il fatto che neppure tali enti, nei loro atti di intervento, hanno specificato quale sarebbe il pregiudizio subito dalla categoria rappresentata e quali effetti utili per l'interesse omogeneo della categoria stessa deriverebbero dalla partecipazione al presente giudizio.

A ciò si aggiunga che la dizione dell'art. 85 del codice: "Chiunque intenda sostenere le ragioni del pubblico ministero può intervenire in causa, quando vi ha un interesse meritevole di tutela ....." fa ritenere che, per sostenere le ragioni de P.M., sia necessario un *quid pluris* rispetto ad un mero associarsi a quanto prospettato in citazione dall'attore in quanto ciò si risolverebbe in un mero aggravio delle spese a carico del soccombente senza utilità alcuna nell'economia del giudizio.

L'eccezione di difetto di legittimazione degli enti interventori è, quindi, fondata e gli interventi sono quindi, inammissibili.

2. È parimenti fondata l'eccezione di difetto di giurisdizione di questa Corte per mancanza, nella fattispecie, di un rapporto di servizio tra la pubblica amministrazione e la Morgan Stanley.

Ai sensi dell'art. 103, comma 2, Cost., "la Corte dei Conti ha giurisdizione nelle materie di contabilità pubblica e nelle altre stabilite dalla legge".

Per quanto concerne la materia della responsabilità, la norma primaria che individua l'ambito della giurisdizione contabile è la legge n. 20 del 1994, che individua gli elementi della responsabilità amministrativa.

Nell'impianto di questa legge, tra i presupposti che radicano la giurisdizione della Corte dei Conti figura il rapporto di servizio con l'amministrazione pubblica.

Tale rapporto, oltre a differenziare la responsabilità amministrativa dalla responsabilità civile, rende il giudizio di responsabilità partecipe della materia di contabilità pubblica, giustificando la giurisdizione della Corte dei Conti alla luce del portato costituzionale.

È consolidato l'orientamento della giurisprudenza secondo cui può configurarsi un rapporto di servizio anche con soggetti estranei all'apparato amministrativo.

Tale rapporto sussiste ogniqualvolta una persona fisica (o giuridica) venga inserita a qualsiasi ti-

tolo (volontario, coattivo, onorario, impiegatizio o anche di fatto) nell'apparato organizzativo pubblico e venga investita, sia autoritativamente che convenzionalmente, dello svolgimento in modo continuativo di un'attività retta da regole proprie dell'azione amministrativa, così da essere partecipe dell'attività della P.A..

Come precisato dalla giurisprudenza, la responsabilità amministrativa per danno erariale postula una relazione funzionale tra il presunto autore dell'illecito e l'amministrazione pubblica; relazione che non implica necessariamente un rapporto di impiego in senso proprio, essendo sufficiente la compartecipazione del soggetto all'attività dell'amministrazione pubblica ed essendo altresì irrilevante che tale soggetto sia una persona fisica o una persona giuridica, pubblica o privata" e "senza che rilevi né la natura giuridica dell'atto di investitura (provvedimento, convenzione, contratto o di fatto) (Cass., sez. un., 12 aprile 2012, n. 5756).

A integrare il rapporto di servizio, dunque, è sufficiente l'esistenza di una relazione funzionale che implichi la partecipazione del soggetto alla gestione di risorse pubbliche e il suo conseguente

assoggettamento ai vincoli e agli obblighi volti ad assicurare la corretta gestione di tali beni (Cass., sez. un., 30 gennaio 2003, n. 1472).

La giurisprudenza, al riguardo, ha precisato che:

- si esula dal rapporto di servizio in mancanza di una investitura per lo svolgimento di una determinata attività in favore della p.a., secondo criteri e regole predeterminate, in assenza di un inserimento, quanto meno funzionale, nell'apparato organizzativo dell'amministrazione preponente e, pertanto, in mancanza di una preposizione funzionale e della cornice di una convenzione di affidamento di compiti specifici da esercitare per conto dell'amministrazione, nell'ambito di un pubblico interesse ad essa affidato dalla legge (Cass., sez. un., 28 novembre 1997, n. 12041);

- si esula da rapporto di servizio qualora non sussista un rapporto caratterizzato dall'inserimento del soggetto nell'organizzazione amministrativa pubblica con carattere di continuità, ma si sia soltanto in presenza di prestazioni saltuarie, ancorché ripetute, rese in posizione esterna all'amministrazione (Corte conti, sez. riun., 11 maggio 1990, n. 664).

- il rapporto di servizio sorge solo quando lo

stesso rapporto risulti caratterizzato dall'inserimento, quanto meno funzionale, nell'apparato amministrativo del privato, con affidamento di compiti specifici da esercitare per conto della p.a., e dall'osservanza delle regole proprie di tale struttura (Cass., sez. un., 20 aprile 1994, n. 3735).

Nella fattispecie, secondo la Procura, il rapporto instauratosi tra la Banca e il MEF dovrebbe essere inquadrato nell'ambito del concetto di "rapporto di servizio". Ciò in quanto Morgan Stanley avrebbe agito come *advisor* (consulente) del Ministero, anche in virtù del suo ruolo di "specialista in titoli di Stato". La Banca avrebbe così instaurato, con il MEF, un rapporto fiduciario, collaborativo-consulenziale in forza del quale si sarebbe inserita nell'attività amministrativa-gestionale relativa ai derivati dello Stato.

Al riguardo, il Collegio osserva quanto segue.

L'individuazione del giudice avente giurisdizione deve essere effettuata sulla base del "*petitum*" sostanziale, cioè della *causa petendi*.

Nella fattispecie, l'azione di risarcimento del danno si fonda su fatti e comportamenti precontrattuali e contrattuali della Banca, posti in essere

nella qualità di controparte negoziale.

La Procura lamenta una cattiva gestione di 6 prodotti derivati (utilizzo di *swaption*; chiusura anticipata dell'IRS ex ISPA e ristrutturazione dei due CCS), nonché una cattiva gestione della clausola denominata ATE e dell'operazione di chiusura/ristrutturazione del 2011-2012.

La Procura ritiene che l'attività di gestione delle specifiche operazioni in derivati, nonché le attività di chiusura e rinegoziazione effettuate alla fine del 2011 configurino un fatto illecito fonte di responsabilità. Si tratterebbe, secondo la Procura, di attività connotate dal travalicamento dei limiti di negoziabilità (di sistema, e specifici, di sottovalutazione dei rischi), oltre che, dal lato di Morgan Stanley, da palesi violazioni dei principi di correttezza e buona fede nell'esecuzione contrattuale.

La *causa petendi* dell'azione risarcitoria della Procura regionale è, allora, incentrata su un insieme di attività pre-negoziali e contrattuali della Morgan Stanley. La pretesa risarcitoria si fonda, quindi, in ultima istanza su una presunta violazione delle regole privatistiche di comportamento. La "cattiva gestione" e l'"attività di chiusu-

ra-ristrutturazione" dei contratti andrebbero a integrare gli estremi di una violazione della regola generale di buona fede e correttezza contrattuale.

È la stessa Procura che, nell'atto di citazione, inquadra le presunte condotte illecite di cui è causa in un contesto di asimmetria dei rapporti contrattuali tra il MEF e Morgan Stanley, cioè nell'ambito del rapporto contrattuale tra le parti.

L'azione di risarcimento del danno si fonda anche sulla violazione di regole di validità dei contratti stipulati dal MEF con Morgan Stanley. Nell'atto di citazione la Procura, nel valutare gli effetti della clausola ATE, evoca la nullità dei contratti derivati per illiceità della causa, per violazione di norme imperative, per contrarietà all'ordine pubblico economico, per snaturamento della causa in concreto del contratto. La Procura fa, quindi, valere la violazione delle regole di struttura, cioè di validità contrattuale.

In altri termini, la domanda di risarcimento del danno nei confronti di Morgan Stanley, nella fattispecie, si basa sulla dedotta inosservanza di norme privatistiche da parte di un soggetto privato che opera come controparte contrattuale della pubblica amministrazione.



Non viene in rilievo il rapporto di servizio, bensì il rapporto contrattuale *tout court*. È nella qualità di controparte contrattuale che si contesta alla Morgan Stanley una condotta causativa di danno. Ma si tratta di una condotta violativa di regole privatistiche, che si iscrive nell'ambito di una relazione negoziale tra le parti.

Non viene in rilievo un inserimento della Banca a qualsiasi titolo nell'apparato organizzativo pubblico. Non viene in rilievo un'investitura di funzioni pubbliche per lo svolgimento in modo continuativo di un'attività retta da regole proprie dell'azione amministrativa. Non viene in rilievo una relazione funzionale tra Morgan Stanley e l'amministrazione pubblica che implichi la partecipazione del soggetto privato alla gestione di risorse pubbliche e il suo conseguente assoggettamento ai vincoli e agli obblighi volti ad assicurare la corretta gestione di quelle risorse.

Non viene, quindi, in rilievo una fattispecie di responsabilità amministrativa, bensì una forma di responsabilità civile.

L'estraneità del rapporto di servizio dalla causa *petendi* è di per sé sufficiente a escludere la sussistenza della giurisdizione di questa Corte.

D'altro canto anche la asserita giurisdizione per una ritenuta funzione consulenziale della Morgan Stanley nei confronti del MEF non è comunque configurabile, al contrario di quanto può verificarsi e si è verificato nel caso di enti locali in diversa situazione fattuale (Corte Conti, Sez. I App., n. 609 del 2015), stante la particolare competenza del MEF nella materia che pone i due soggetti in posizione quantomeno paritaria e dovendosi escludere che il MEF non fosse in grado di autonome valutazioni, anche considerata la sua esclusiva conoscenza dell'insieme del debito pubblico e del proprio portafoglio globale di cui è fortemente dubitabile (e, comunque, non provata) la completa conoscenza da parte di Morgan Stanley.

L'insussistenza di una funzione consulenziale trova conferma nella qualifica che la legge attribuisce al MEF: sia la normativa interna (art. 6, comma 2-quater del TUF), sia quella europea (art. 24 della Direttiva 2004/39/CE), classificano il MEF come "controparte qualificata". Il Ministero fa cioè parte di quella categoria di soggetti considerati, quanto ad esperienza ed *expertise*, al livello massimo tra quelli previsti dalla legge, e, quindi, in grado di svolgere in modo autonomo e compiuto

ogni opportuna verifica relativa alla propria operatività in derivati.

La tipologia di attività svolta da Morgan Stanley nel rapporto con il MEF, quindi, va iscritta nell'ambito di un rapporto tra soggetti "competenti", in grado ciascuno di valutare autonomamente gli effetti delle operazioni da realizzare.

A ciò si aggiunga che la qualifica di specialista in titoli di stato da parte della Morgan Stanley non può di per sé sola provare la sussistenza di un rapporto di servizio con l'amministrazione. La Banca odierna convenuta rappresentava, al tempo dei fatti in contestazione, solo uno dei venti specialisti in titoli di stato, iscritti in apposito elenco del MEF.

Ciascuno Specialista forniva allo Stato un dettagliato quadro delle condizioni e degli andamenti di mercato in relazione al debito sovrano (e della Repubblica Italiana in particolare), delle aspettative di evoluzione degli stessi e dei comportamenti degli investitori, con conseguente scambio di opinioni sulle possibili politiche generali di collocamento del debito e di gestione delle emissioni.

Non risulta in atti nessuna specifica allegazione documentale da cui risulti l'effettuazione di rac-

comandazioni personalizzate al MEF da parte della Morgan Stanley in relazione ad una o più specifiche operazioni in derivati; raccomandazioni da cui potersi desumere la sussistenza di un rapporto di servizio tra le parti.

Né viene fornita la prova di una possibile dipendenza delle scelte del MEF dallo specialista in titoli di Stato. Dipendenza che, al contrario, nella fattispecie è contraddetta dal fatto il MEF, al tempo, si avvaleva di venti Specialisti aventi tutti lo stesso ruolo.

Di ciò si trae conferma dall'*Internal Rule n. 1*, richiamato anche dalla Procura: si tratta di un documento interno al MEF che disciplina le "procedure per la ricezione delle proposte di emissioni sindacate, Piazzamenti Privati e operazioni in derivati".

L'*Internal Rule n. 1* specifica che, "in generale, gli input per valutare un'operazione devono essere osservabili sul mercato. In caso siano presenti elementi non osservabili direttamente sugli schermi o il mercato di riferimento sia strutturalmente poco profondo, il risultato del modello di valutazione deve essere verificato all'esterno con terze controparti qualificate".

Dal documento si deduce che, qualora non sia possibile osservare direttamente sul mercato gli elementi per la valutazione dell'operazione proposta al MEF, quest'ultimo deve confrontarsi con un soggetto terzo qualificato. Il che vale a confermare ulteriormente come, nell'ambito delle operazioni in contestazione, Morgan Stanley abbia svolto il ruolo di controparte contrattuale, e non quello di consulente del MEF.

Sono significative, in questo senso, le condizioni generali di contratto applicabili al rapporto tra la Morgan Stanley e lo Stato. In particolare, l'art. 1.2. recita quanto segue: *"a meno che ciò sia espressamente da Voi richiesto, e da noi accettato, non Vi forniremo alcuna raccomandazione personalizzata, né presteremo alcuna consulenza sul merito di qualsiasi operazione di Investimento. Potremo fornirVi informazioni in materia di investimenti, incluse quelle relative ai loro termini e al loro andamento, e potremo suggerirVi delle idee di trading. Tuttavia, dette informazioni ed idee non costituiscono raccomandazioni personalizzate o forme di consulenza sul merito di tali Investimenti, e rimarrà in capo a Voi la responsabilità per l'autonoma valutazione di dette informazioni ed idee"*.

Il fatto che Morgan Stanley non abbia svolto il ruolo di *advisor* del MEF in relazione alle operazioni in contestazione trova conferma nell'audizione resa dalla dott.ssa Verani in data 29 aprile 2015 (allegato 2 alla relazione della GDF dell'11 novembre 2015) nel corso della quale la responsabile dell'Ufficio III della Direzione II - Debito Pubblico, dopo aver descritto le interazioni che di regola si esplicavano tra il MEF e le proprie controparti nell'ambito della dialettica contrattuale concernente la stipula di operazioni in derivati, ha espressamente negato che "*Morgan Stanley sia mai stato consulente in qualità di advisor del Dicastero in materia di derivati finanziari*".

D'altro canto la richiesta terzietà dell'*advisor* rendeva incompatibile e, quindi, comunque inaccettabile da parte del MEF tale funzione da parte di Morgan Stanley per i contratti in cui era interessata detta Banca.

Deve quindi ritenersi che il rapporto tra il MEF e Morgan Stanley non abbia rivestito modalità e natura tali da poter essere considerato un rapporto di servizio.

L'eccezione di difetto di giurisdizione nei confronti della Morgan Stanley è, quindi, fondata.

3. È parimenti fondata l'eccezione di difetto di giurisdizione, nei confronti degli altri convenuti, per insindacabilità nel merito delle scelte discrezionali (art. 1, co. 1, della legge n. 20 del 1994).

In proposito si osserva che il "merito" è l'ambito delle scelte dell'amministrazione rimasto libero: è la parte di attività amministrativa non direttamente regolata dalla legge; è l'area delle scelte di opportunità; è la valutazione degli interessi con il suo carattere di politicità e di poliedricità. L'apprezzamento del merito implica la verifica dell'adeguatezza concreta dell'attività amministrativa al risultato, ovvero del successo dell'agire pubblico.

L'attività amministrativa discrezionale è caratterizzata dalla predominanza delle valutazioni di merito. È la stessa legge, con il suo silenzio in ordine a taluni aspetti dell'agire amministrativo, che lascia margini di apprezzamento e rimette valutazioni di opportunità in capo alla pubblica amministrazione.

L'esercizio del potere discrezionale avviene secondo regole di legittimità e di merito.

La legittimità attiene alla rispondenza

dell'attività amministrativa alle regole giuridiche, che governano l'esercizio del potere pubblico. Il merito, invece, è costituito da canoni non giuridici, che indirizzano l'autorità amministrativa verso una scelta opportuna e conveniente per l'interesse pubblico.

La legittimità comprende i parametri giuridici cui deve uniformarsi la scelta discrezionale e il cui rispetto può essere controllato dal giudice: rispondenza all'interesse pubblico, imparzialità, logicità, adeguatezza, proporzionalità, etc. Le valutazioni di merito rappresentano invece la sfera libera dell'azione amministrativa discrezionale.

Emerge qui il *proprium* del merito amministrativo, inteso come valutazione riservata di opportunità. La sfera di merito presente nell'attività discrezionale coinvolge apprezzamenti su elementi, quali l'interesse pubblico, non riducibili a parametri giuridici. Il merito, come apprezzamento del pubblico interesse, rende di per sé evidente la ragione della sua insindacabilità in sede giurisdizionale.

Il giudice non può sostituirsi all'amministrazione nel valutare quali siano le migliori scelte gestionali e i migliori strumenti da



utilizzare per il perseguimento dell'interesse pubblico. L'individuazione dell'ambito del merito amministrativo vale ad escludere il sindacato giurisdizionale su questa parte dell'attività amministrativa, stante la sua specifica natura riservata che impedisce al giudice di sovrapporre una nuova gradazione degli interessi in conflitto alla valutazione che di essi sia già stata compiuta dall'amministrazione.

L'insindacabilità non è assoluta, ma relativa, e ristretta.

L'accertamento del giudice, a fronte di scelte di merito della pubblica amministrazione, è limitato entro i confini di una verifica dell'eccesso di potere. Infatti, quest'ultimo, è uno dei parametri della legittimità unitamente all'incompetenza e alla violazione di legge.

E, tramite il parametro dell'eccesso di potere, rientrano nella sindacabilità le figure sintomatiche la cui violazione può ricondurre la stessa nell'ambito del vizio di legittimità sempre vagliabile. Tali figure possono così esemplificativamente individuarsi: sviamento di potere, falsità del presupposto, violazione del procedimento, travisamento ed erronea valutazione dei fatti, difetto di

istruttoria, illogicità della motivazione, irragionevolezza della motivazione, inosservanza di circolari, disparità di trattamento, ingiustizia manifesta, violazione del principio di proporzionalità, contraddizione tra motivi e dispositivo, contraddizione tra provvedimenti, elusione del giudicato, carenza di motivazione.

In pratica si apprezzano in esse, ai fini che oggi interessano, quelle violazioni, nel campo del merito, che portano a riscontrare l'irragionevolezza delle scelte, la violazione di norme e procedure, l'erroneità e l'illogicità delle valutazioni e quant'altro possa convincere che sussista un ingiustificabile comportamento che ha portato alla decisione assunta.

Solo dopo tale analisi (che, peraltro, ha punti di identità con la verifica dell'esistenza degli elementi della colpa grave) potrà valutarsi se sussista o meno la giurisdizione di questa Corte sulle scelte discrezionali che hanno generato un danno erariale; il giudice, tuttavia, non potrà sostituire le proprie valutazioni a quelle operate dall'autorità amministrativa nell'esercizio della propria discrezionalità, poiché, così facendo, si lederebbe il principio di separazione dei poteri

dello Stato (cfr. Corte Conti, sez. Lazio, 10 gennaio 2012, n. 22).

La Corte dei conti, dunque, può (e deve) verificare la compatibilità delle scelte amministrative con i fini pubblici dell'ente, ma, per non travalicare i limiti esterni del suo potere giurisdizionale, una volta accertata tale compatibilità, non può estendere il suo sindacato all'articolazione concreta dell'iniziativa intrapresa dal pubblico amministratore, la quale rientra nell'ambito di quelle scelte di merito di cui la legge stabilisce l'insindacabilità (art. 1, co. 1, l. n. 20 del 1994). Il giudice può dare rilievo alla non adeguatezza dei mezzi prescelti dal pubblico amministratore solo nell'ipotesi di assoluta e incontrovertibile estraneità dei mezzi stessi rispetto ai fini dell'ente (Cass., sez. un., 2 aprile 2007, n. 8096; Cass., sez. un., 8 marzo 2005 n. 4956; Cass., sez. un., 6 maggio 2003 n. 6851; Cass., sez. un., 29 gennaio 2001, n. 33).

La stipulazione dei contratti derivati di cui si discute costituisce, senza dubbio, esercizio di una scelta discrezionale dell'apparato amministrativo che impinge in valutazioni di merito.

Le modalità di gestione del debito pubblico ri-

flettono stime di convenienza e di opportunità che non rispondono a parametri di legge. Le scelte sottendono strategie che dipendono dall'andamento del mercato finanziario, dalle previsioni degli scenari macroeconomici, dalle fluttuazioni dei tassi di interesse.

La gestione del debito pubblico tende a una minimizzazione dei costi di finanziamento dello Stato, nella prospettiva della massimizzazione dell'interesse pubblico al risparmio di spesa. Ma ciò può comportare l'assunzione di rischi.

Nella relazione del maggio 2015 alla VI Commissione Parlamentare ("Indagine conoscitiva sulle tematiche relative agli strumenti finanziari derivati"), le Sezioni Riunite di Controllo di questa Corte hanno così sintetizzato la strategia di operatività in derivati seguita dal MEF nel corso degli anni a supporto della gestione del debito: *"Complessivamente, dalle Relazioni semestrali del Ministero si rileva la preoccupazione - nella gestione delle varie operazioni di debito - di ridurre sia il carico di interessi a valere sul bilancio dello Stato, sia i rischi che possono nascere dagli interventi attuati nella gestione del debito. Si procede, pertanto, a continue rinegoziazioni, ri-*

*strutturazioni ed anche chiusure di operazioni in essere, naturalmente in quanto consentito dalle clausole sottoscritte per i vari contratti. Il quadro che ne emerge è di una liability management attiva. In presenza, per esempio, di aspettative di tassi in crescita a seguito di migliori prospettive dell'economia, come è stato nel 2006, si sono liquidate operazioni per incassare il beneficio che si andava creando, mediante operazioni di interest rate swap gestite per beneficiare del mark-to-market positivo. In un tale contesto è stato altresì perseguito l'intento di proseguire nell'attività di allungamento della duration e dell'immunizzazione del portafoglio dal rialzo dei tassi d'interesse.*

*Emerge altresì una gestione delle posizioni in essere nel portafoglio derivati che consente di trarre beneficio dalla conformazione della curva dei tassi d'interesse e dal livello assoluto della volatilità. Quando, per esempio, nel 2008 si è registrato il fallimento di Lehman Brothers, con conseguenze pesantissime sul mercato dei capitali, il Ministero si è concentrato sulla necessità di individuare le modalità più efficienti di gestione delle transazioni sotto il triplice profilo legale,*

*finanziario ed economico, in alcuni casi cedendo le attività ad una controparte solida ed affidabile (senza costi), in altri casi provvedendo a chiusura anticipata. In contesti di elevata volatilità ed incertezza dei mercati, l'attività di gestione delle passività ha privilegiato l'ottimizzazione di alcune posizioni esistenti nel portafoglio swap, tenendo conto della loro indicizzazione all'inflazione europea. A partire dal 2010 si è posto mano alla ristrutturazione di una serie di posizioni su derivati che non rispondevano più in modo efficiente agli obiettivi strategici per i quali esse erano state concluse, procedendo ad una semplificazione della posizione e ad un allungamento della relativa duration. Si è proceduto altresì alla copertura delle emissioni denominate in valuta estera per eliminare rischi di cambio e d'interesse. Successivamente, si è perseguito l'obiettivo di ridurre il rischio di controparte implicito nelle operazioni di copertura esistenti. Di conseguenza, secondo le linee guida per le ristrutturazioni, si è cercato di distribuire l'esposizione tra le diverse componenti attraverso la riassegnazione di posizioni e si è proceduto alla riduzione della durata di alcune posizioni".*

Si è, evidentemente, al cospetto di valutazioni di merito, di scelte di opportunità insindacabili, se non nei limiti della non adeguatezza dei mezzi prescelti dal pubblico amministratore in caso di assoluta e incontrovertibile estraneità dei mezzi stessi rispetto ai fini dell'ente.

La verifica del rispetto di questi limiti consentita al giudice postula un esame degli elementi che compongono la fattispecie oggetto di giudizio.

A tutto voler concedere, pur ammettendo, nonostante le contestazioni dei convenuti che escludono addirittura l'esistenza di un danno, che l'attività in derivati, oggetto del presente giudizio, abbia arrecato una perdita patrimoniale per la pubblica amministrazione con la conseguenza che, se quei contratti non fossero stati stipulati, sarebbe stato evitato un ingente esborso di denaro pubblico e che le operazioni in contestazione sono risultate non convenienti, deve osservarsi che la valutazione della congruità del mezzo rispetto al fine deve essere effettuata non *ex post*, ma *ex ante*. Occorre tenere conto, cioè, dell'insieme delle circostanze, del contesto storico, economico e finanziario, nel quale le scelte operate dall'amministrazione si vanno ad inserire. In quel contesto si manifesta

l'esigenza di gestione e ristrutturazione del debito pubblico, nel quadro di una valutazione che contempla l'obiettivo della "minimizzazione del costo del debito" perseguito "compatibilmente con l'esigenza di protezione dai rischi di mercato e di rifinanziamento", nonché "del buon funzionamento del mercato secondario dei titoli di Stato".

L'obiettivo del contenimento del costo del debito pubblico avrebbe dovuto realizzarsi nell'ambito di una prudente gestione dei rischi, attraverso l'adozione di una determinata politica di emissione modellata sulle correnti condizioni di mercato e sull'utilizzo di strumenti derivati.

Il ricorso ai prodotti derivati avrebbe dovuto consentire di aumentare significativamente la flessibilità della gestione del debito, ridefinendo sinteticamente la durata media finanziaria, la valuta di denominazione e le condizioni di tasso di interesse rispetto a quello già collocato presso gli investitori.

Peraltro il comportamento degli odierni convenuti, per le conseguenze che sono derivate dalle strategie di gestione del debito pubblico, non appare irrazionale e immotivato per le seguenti ragioni.



Occorre anzitutto rilevare che la normativa in materia non stabilisce un divieto per lo Stato di concludere contratti derivati funzionalmente volti alla ristrutturazione e gestione del debito pubblico, nel quadro di una valutazione che contempri altresì l'obiettivo della minimizzazione del costo del debito perseguito "compatibilmente con l'esigenza di protezione dai rischi di mercato e di rifinanziamento, nonché "del buon funzionamento del mercato secondario dei titoli di Stato.

Limitazioni alla stipulazione dei contratti derivati sono state introdotte dal legislatore solo nei confronti degli enti territoriali.

A partire dalle leggi finanziarie 2007 (legge 29 dicembre 2006, n. 296) e 2008 (legge 24 dicembre 2007, n. 244) sono stati introdotti limiti all'utilizzo di strumenti finanziari derivati da parte di regioni ed enti locali.

La legge finanziaria per il 2009 (legge 22 dicembre 2008, n. 203, art. 3) ha poi vietato a Regioni, Province ed agli enti locali di stipulare contratti relativi a strumenti finanziari derivati fino alla data di entrata in vigore di un apposito regolamento del Ministro dell'economia e delle finanze, cui era demandata l'individuazione della tipologia dei

contratti su derivati che potevano essere stipulati dagli enti territoriali.

L'art. 1, comma 572, della legge n. 147 del 2013 (legge di stabilità 2014) ha poi reso permanente il divieto per detti enti di ricorrere a tali strumenti, salvo le ipotesi espressamente consentite dalla legge.

Il delineato quadro normativo, con i conseguenti limiti all'autonomia negoziale e i correlati divieti di stipulare contratti derivati, ha un campo di applicazione circoscritto agli enti territoriali. Analoghe disposizioni limitative non sono previste in relazione all'attività negoziale in derivati dello Stato.

Al contrario, la tipologia delle operazioni in contestazione è inclusa dalla legislazione di settore tra gli strumenti di gestione del debito pubblico da parte dello Stato: l'art. 2, lett. a), del T.U. del 2003, nel definire l'espressione "strumenti finanziari" utilizzabili dal Ministero dell'Economia ai fini della gestione del debito pubblico interno ed estero, richiama gli strumenti previsti dall'art. 1, co. 2, lettere b) e d), del TUF, che annovera, all'interno della categoria degli strumenti finanziari, tra l'altro, anche i "contratti

di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati".

Non si può quindi ritenere che la stipulazione dei contratti derivati in contestazione integri gli estremi di una violazione di legge.

Né si può ritenere sussistente una forma di eccesso di potere.

Il ricorso ai prodotti derivati, nella fattispecie, avrebbe dovuto consentire di aumentare significativamente la flessibilità della gestione del debito, ridefinendo sinteticamente la durata media finanziaria, la valuta di denominazione e le condizioni di tasso di quello già collocato presso gli investitori, con ciò in parte svincolando il raggiungimento degli obiettivi programmatici dagli andamenti registrati in sede di collocamento, nella prospettiva di contenimento del rischio.

Ed è in questa prospettiva che non si appalesa un vizio di eccesso di potere. Ciò anche in considerazione del fatto che l'operatività che oggi la Procura contesta è in corso dalla fine degli anni '90, ed è stata perseguita e posta in essere costantemente negli ultimi vent'anni.

Si tratta, peraltro, di una strategia delineata e predisposta da soggetti non convenuti in questo giudizio.

E su questa strategia nemmeno la Corte dei conti, nell'esame delle relazioni inviate dal MEF, aveva mai mosso osservazioni.

Le stesse relazioni danno conto di come l'utilizzo di clausole di *early termination* (ATE) nel quadro dell'operatività in derivati dello Stato fosse prassi comune e diffusa. Nelle relazioni si rinven-  
gono precisi riferimenti alla vendita, da parte del MEF, di opzioni che consentivano alle proprie controparti di risolvere anticipatamente le operazioni in derivati concluse con lo Stato (cfr. le Relazioni per il II semestre 2003, I semestre 2004, II semestre 2006, I semestre 2007, I e II semestre 2009, II semestre 2010, I e II semestre 2011, I semestre 2012).

Non può essere in questa sede censurata la scelta del MEF di non attivare il sistema di collateralizzazione dei propri obblighi nascenti dalla operatività in derivati.

Si tratta all'evidenza di una scelta di merito, che si basa su una valutazione dei diversi scenari possibili: apprestare la piattaforma per un sistema

diretto di collateralizzazione avrebbe infatti reso più semplice la posa in essere delle garanzie, ove ne fosse sorta la necessità; al contempo, però, seguire tale percorso avrebbe incentivato altre controparti contrattuali a chiedere la costituzione di garanzie per altre operazioni, con impatti sul costo, e sulla situazione di liquidità dello Stato.

L'implementazione di un sistema di collateralizzazione, oltre a determinare potenzialmente un incremento del costo complessivo del derivato, avrebbe infatti esposto lo Stato a probabili analoghe richieste da parte delle altre controparti in derivati che avessero maturato analoghe esposizioni nei rapporti con il MEF.

Occorre poi considerare che l'implementazione di una struttura di collateralizzazione diretta era una facoltà che il MEF avrebbe potuto adottare anche in un secondo momento quando se ne fosse presentata la necessità.

Né può trascurarsi quanto dedotto dalle difese circa la ritenuta necessità di una norma di legge che consentisse la collateralizzazione avendo anche il Regolamento UE n.648/2012 escluso che tale obbligo si applicasse ove una parte fosse uno Stato sovrano e mancando, quindi, una normativa sia in-

terna che comunitaria *ad hoc*; ciò ha senz'altro aggravato la difficoltà di operare scelte in una situazione di plurime incertezze. D'altro canto la valutazione costi-benefici *ex ante* legata a molteplici e dubbie variabili è senz'altro stata effettuata nell'ambito di una discrezionalità che, stante la normativa vigente e la situazione di fatto, non può ritenersi arbitrariamente esercitata e che, anzi, sembrerebbe essersi rivelata meno costosa rispetto a quanto si sarebbe verificato mantenendo in essere i contratti alla stregua di quanto è successivamente avvenuto.

La chiusura dei contratti, in presenza di una clausola ATE e in mancanza di una collateralizzazione, si prospettava, quindi, come inevitabile nell'impossibilità di avviare le contromisure a tal fine previste. Ciò si ritiene giustificabile considerato che, al tempo della chiusura dei contratti, la situazione economica italiana era particolarmente critica. Tanto ragionevolmente convince sull'inesistenza di utili opzioni alternative e sicure da praticare anche nell'urgenza della situazione e nella necessità, comunque, di non rompere i rapporti con le banche coinvolte nella gestione del debito pubblico con la conseguenza di perdere cre-

dito e potenzialità per il futuro. Né, tanto meno, era ipotizzabile, sempre nel critico momento in atto e per le stesse ragioni sopra esposte, una opzione giudiziaria come ipotizzato dall'attore.

Si ritiene, pertanto, che la fattispecie in esame abbia caratteristiche di assoluta peculiarità ed unicità, che debba essere valutata nella drammaticità e delicatezza del frangente storico in atto e che le scelte, operate da soggetti, comunque unanimemente apprezzati nel loro ambito lavorativo, non si possano inquadrare nell'ambito della irragionevolezza e della scriteriatezza, ma siano da ritenersi, con valutazione *ex ante*, giustificabili e, comunque prive di quell'assoluta e incontrovertibile estraneità dei mezzi rispetto ai fini che consentirebbe a questo giudice di superare il limite di insindacabilità sancito dall'art. 1, comma 1, della legge n. 20 del 1994.

Trattandosi di pronuncia di merito, non è luogo a decisione sulle spese.

P.Q.M.

La Corte dei Conti - Sezione Giurisdizionale per la Regione Lazio, definitivamente pronunciando:

DICHIARA

inammissibile l'intervento del Codacons,

dell'Adusbef e della Federconsumatori nei sensi e limiti di cui in motivazione;

DICHIARA

il difetto di giurisdizione di questa Corte nei confronti di tutti i chiamati nei sensi e limiti di cui in motivazione.

Nulla per le spese.

Così deciso in Roma, nelle Camere di Consiglio del 19 aprile 2018 e del 14 giugno 2018.

L'Estensore

Il Presidente

F.to Marco Fratini

F.to Piera Maggi

Depositata in Segreteria il 15 giugno 2018.

Il Dirigente

F.to Paola Lo Giudice