



**REPUBBLICA ITALIANA**  
**IN NOME DEL POPOLO ITALIANO**

**TRIBUNALE ORDINARIO DI MILANO**  
**SECONDA SEZIONE PENALE**

Il Tribunale, in composizione collegiale, in persona dei Magistrati:

DOTT.SSA	FLORES GIULIA TANGA	PRESIDENTE
DOTT.	SANDRO SABA	GIUDICE EST.
DOTT.	ROBERTO CREPALDI	GIUDICE

nel procedimento penale di primo grado in epigrafe indicato, alla pubblica udienza del **15 ottobre 2020**, ha pronunciato mediante lettura del dispositivo la seguente

**SENTENZA**

nei confronti di:

**PROFUMO ALESSANDRO**, [REDACTED] elettivamente domiciliato presso i difensori di fiducia, libero assente

**VIOLA FABRIZIO**, nato a [REDACTED] elettivamente domiciliato presso i difensori di fiducia, libero assente

*Assistiti e difesi di fiducia dagli Avv.ti Francesco Mucciarelli e Adriano Raffaelli, locale Foro*

**SALVADORI PAOLO**, nato a [REDACTED] residente in [REDACTED]  
[REDACTED] libero già presente

*Assistito e difeso di fiducia dall'Avv. Pier Matteo Lucibello, del Foro di Firenze*

**BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A.**, in persona del legale rappresentante *pro tempore*, costituita in data 21 luglio 2017 ai sensi dell'art. 39, comma 2, d.lgs. n. 231/01 ed elettivamente domiciliata presso l'Avv. Nicola Apa

*Assistita e difesa di fiducia dagli Avv.ti Nicola Apa e Paola Severino, del Foro di Roma*

## IMPUTATI

### **PROFUMO Alessandro, VIOLA Fabrizio e SALVADORI Paolo**

#### **CAPO A)**

delitto di cui agli artt. 81 cpv, 110 c.p. e 2622 co. 1, 3 e 4 c.c., con riferimento alle relazioni e ai bilanci di BMPS dal 31.12.2012 al 31.12.2014,

per avere, in concorso tra loro, Profumo in qualità rispettivamente di Presidente del consiglio di amministrazione, Viola in qualità di amministratore delegato nonché direttore generale, Salvadori in qualità di Presidente del Collegio sindacale, avendo l'obbligo di impedire l'evento ex art. 40 comma 2 c.p., con più azioni esecutive del medesimo disegno criminoso,

quanto all'operazione SANTORINI impattante sui bilanci relativi agli esercizi 2012, 2013 (fino alla trimestrale settembre);

quanto all'operazione ALEXANDRIA impattante sui bilanci relativi agli esercizi 2012, 2013, 2014;

con l'intenzione di ingannare i soci e il pubblico ed al fine di conseguire per sé e per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni e nelle altre comunicazioni sociali di BMPS previste dalla legge, dirette ai soci e al pubblico, esponendo fatti materiali non corrispondenti al vero, ancorché oggetto di valutazioni, nonché omettendo informazioni e/o fatti materiali, la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di BMPS, e del gruppo al quale essa appartiene, in modo concretamente idoneo a indurre in errore i destinatari sulle predette situazioni, cagionavano ad MPS, ai soci, ai creditori ed ai risparmiatori un danno patrimoniale di rilevante entità, ed in particolare

#### **capo A1)**

#### **nel bilancio di BMPS al 31.12.2012, approvato il 29.04.2013**

- in relazione alle operazioni SANTORINI e ALEXANDRIA, contabilizzavano le diverse componenti delle operazioni di finanza strutturata sopra descritte a c.d. saldi aperti, disgiuntamente, allocandole in portafogli diversi, omettendo una rappresentazione unitaria delle stesse, a c.d. saldi chiusi, che consentisse di coglierne l'effettiva sostanza economica di derivati su tasso d'interesse e derivati su rischio di credito (*credit default swap*), secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, in base ai quali la sostanza dell'operazione economica deve prevalere sulla forma contrattuale adottata e segnatamente:
  - > iscrivevano attività complessive per l'importo di euro 5.370,5 mln, concernenti l'acquisto di BTP 2031 per nominali euro 2 mld (SANTORINI) e l'acquisto di BTP 2034 per nominali euro 3,05 mld (ALEXANDRIA), nell'attivo dello stato patrimoniale – voce *“attività finanziarie disponibili per la vendita”* (AFS) – e imputavano le successive variazioni dei titoli, valutati a *fair value*, ad una *“riserva di patrimonio netto”* (negativa), senza impatto alcuno a conto economico; fatto materiale non corrispondente al vero, in quanto:
    - per SANTORINI lo scambio dei BTP con DB avveniva solo quale sottostante del derivato concluso, senza determinare un effettivo attivo nel portafoglio titoli di BMPS, e in quanto l'iscrizione dei titoli da parte di BMPS avveniva in assenza di una vendita da parte di un soggetto proprietario dei medesimi titoli, non avendo DB mai avuto in proprietà i titoli che reperiva a prestito sul mercato e cedeva a BMPS attraverso l'interposta BGC BROKERS, onde non figurare quale parte venditrice;

- per ALEXANDRIA lo scambio con NOMURA dei BTP 2034 avveniva solo figurativamente, quale sottostante del CDS concluso con NOMURA, senza determinare un effettivo attivo nel portafoglio titoli di BMPS;
- > iscrivevano passività complessive per euro 5.868,3 min di cui:
  - euro 2.489,7 min per SANTORINI conseguenti al finanziamento ricevuto a pronti in TRS - nel passivo dello stato patrimoniale - voce "debiti verso banche"; fatto materiale non corrispondente al vero in quanto l'operazione di pronti contro termine sui BTP era del pari solo figurativa, e non esistevano debiti verso DB per detto importo;
  - euro 3.378,6 min per ALEXANDRIA conseguenti al finanziamento ricevuto in Repo - nel passivo dello stato patrimoniale - voce "debiti verso clientela"; fatto materiale non corrispondente al vero in quanto l'operazione di pronti contro termine sul BTP 2034 era del pari solo figurativa, e non esistevano debiti verso NOMURA;
- > rilevavano a conto economico - voce "risultato netto dell'attività di negoziazione" - minori attività su derivati di negoziazione per almeno euro 393,3 min, pari al *mark to market* a fine anno delle due operazioni;

ed esponevano così, con superamento delle soglie di legge:

- nel bilancio consolidato di BMPS
  - una perdita d'esercizio al lordo delle imposte di euro 3.667,3 min in luogo della minor perdita effettivamente maturata pari a euro 3.286,1 min (*dichiarando quindi una perdita maggiore del 10,4% rispetto alla perdita reale come da pro-forma*);
  - una perdita d'esercizio netto imposte di euro 3.170,3 min in luogo della minor perdita effettivamente maturata di euro 2.914,6 min;
  - un patrimonio netto di euro 6.454,6 min in luogo del patrimonio netto effettivo di euro 6.350,4 min (*dichiarando quindi un valore maggiore dell'1,6% rispetto al patrimonio netto reale come da pro-forma*);
  - riserve da valutazione negative per euro 2.224,5 min in luogo di quelle effettive negative di euro 1.027,4 min (*dichiarando quindi un valore negativo superiore del 53,8% rispetto alle riserve da valutazione reali come da pro-forma*);
  - riserve per euro 4.128,5 min in luogo di quelle effettive di euro 2.571,5 min (*dichiarando quindi un valore maggiore del 37,7% rispetto alle riserve reali come da pro-forma*);
- nel bilancio individuale di BMPS
  - una perdita d'esercizio al lordo delle imposte di euro 3.679,2 min in luogo della minore perdita effettivamente maturata pari a euro 3.298 min (*dichiarando quindi una perdita maggiore del 10,4% rispetto alla perdita reale come da pro-forma*);
  - una perdita d'esercizio netto imposte di euro 3.122,3 min in luogo della minor perdita effettivamente maturata di euro 2.866,6 min;
  - un patrimonio netto di euro 5.142,7 min in luogo del patrimonio netto effettivo di euro 5.038,5 min (*dichiarando quindi un valore maggiore del 2% rispetto al patrimonio netto reale come da pro-forma*);
  - riserve da valutazione negative per euro 2.211,2 min in luogo di quelle effettive negative di euro 1.014,2 min (*dichiarando quindi un valore negativo superiore del 54,1% rispetto alle riserve da valutazione reali come da pro-forma*);
  - riserve per euro 2.758,1 min in luogo di quelle effettive di euro 1.201,2 min (*dichiarando quindi un valore maggiore del 56,4% rispetto alle riserve reali come da pro-forma*);
- in nota integrativa dei predetti bilanci:
  - dati relativi alla dimensione del patrimonio di base e del patrimonio supplementare non corrispondenti al vero facendo apparire che BMPS aveva:



- ✓ a livello consolidato un *tier 1 ratio* pari al 9,6% in luogo di quello effettivo pari all'8,14% e un *total capital ratio* pari al 13,8% in luogo di quello effettivo pari al 12,26%;
  - ✓ a livello individuale un *tier 1 ratio* pari al 13,3% in luogo di quello effettivo pari all' 11,2% e un *total capital ratio* pari al 21,9% in luogo di quello effettivo pari al 19,77%;
  - dati relativi al VaR (Value at Risk) non corrispondenti al vero esponendo un valore di euro 7,6 min in luogo di quello effettivo di euro 204,7 min (*dichiarando quindi un valore minore del 2.593% rispetto al VaR reale*);
- nel verbale di assemblea ordinaria del 29.04.2013 di approvazione del bilancio BMPS 2012
- la copertura della perdita di esercizio individuale pari ad euro 3.122,3 min (laddove la perdita effettiva era, come sopra indicato, pari ad € 2.866,6 min) utilizzando, tra l'altro, la voce (160) Riserve per l'importo di euro 2.733,6 min in luogo di quello effettivamente utilizzabile pari ad euro 1.176,6 min con una maggiore, indebita, copertura delle perdite citate per euro 1.557 min;

#### **capo A2)**

#### **nel bilancio di BMPS al 31.12.2013, approvato il 29.04.2014**

- in relazione all'operazione ALEXANDRIA, contabilizzavano le diverse componenti delle operazioni di finanza strutturata sopra descritte a c.d. saldi aperti, disgiuntamente, allocandole in portafogli diversi, omettendo una rappresentazione unitaria delle stesse, a c.d. saldi chiusi, che consentisse di coglierne l'effettiva sostanza economica di derivati su tasso d'interesse e derivati su rischio di credito (*credit default swap*), secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. in base ai quali la sostanza dell'operazione economica deve prevalere sulla forma contrattuale adottata e segnatamente:
  - > iscrivevano attività complessive per l'importo di euro 3.240,8 min, concernenti l'acquisto di BTP 2034 per nominali euro 3.050 min, nell'attivo dello stato patrimoniale - voce "*attività finanziarie disponibili per la vendita*" (AFS) - e imputavano le successive variazioni dei titoli, valutati a *fair value*, ad una "riserva di patrimonio netto" (negativa), senza impatto alcuno a conto economico; fatto materiale non corrispondente al vero, in quanto lo scambio con NOMURA dei BTP 2034 avveniva solo figurativamente, quale sottostante del CDS concluso con NOMURA, senza determinare un effettivo attivo nel portafoglio titoli di BMPS;
  - > iscrivevano maggiori passività per euro 3.366,6 min alla voce "*debiti verso clientela*" dello stato patrimoniale, conseguenti al finanziamento ricevuto in Repo; fatto materiale non corrispondente al vero in quanto l'operazione di pronti contro termine sul BTP 2034 era del pari solo figurativa, e non esistevano debiti verso NOMURA;
  - > rilevavano a conto economico - voce "*risultato netto dell'attività di negoziazione*" - minori attività su derivati di negoziazione per almeno euro 1.028,7 min. pari al *mark to market* a fine anno dell'operazione;

ed espongono così:

- nel bilancio consolidato di BMPS
  - una perdita d'esercizio al lordo delle imposte di euro 2.059,6 min in luogo della minor perdita effettivamente maturata pari a euro 788,5 min (*dichiarando quindi una perdita superiore del 61,7% rispetto alla perdita reale come da pro-forma*);
  - una perdita d'esercizio netto imposte di euro 1.439 min in luogo della minor perdita effettivamente maturata di euro 585,5 min;
  - un patrimonio netto di euro 6.163,5 min in luogo del patrimonio netto effettivo di euro 6.126,9 min (*dichiarando quindi un valore maggiore dello 0,6% rispetto al patrimonio netto reale come da pro-forma*);

- riserve da valutazione negative per euro 1.055,9 min in luogo di quelle effettive negative di euro 644,8 min (*dichiarando quindi un valore negativo superiore del 38,9% rispetto alle riserve da valutazione reali come da pro-forma*);
  - riserve per euro 1.187,2 min in luogo di quelle effettive negative di euro 114 min (*dichiarando quindi un valore maggiore del 109,6% rispetto alle riserve reali come da pro-forma*);
- nel bilancio individuale di BMPS
- una perdita d'esercizio al lordo delle imposte di euro 2.235,2 min in luogo della minore perdita effettivamente maturata pari a euro 964,2 min (*dichiarando quindi una perdita superiore del 56,9% rispetto alla perdita reale come da pro-forma*);
  - una perdita d'esercizio netto imposte di euro 1.633,2 min in luogo della minor perdita effettivamente maturata di euro 779,7 min;
  - un patrimonio netto di euro 4.544,5 min in luogo del patrimonio netto effettivo di euro 4.507,9 min (*dichiarando quindi un valore maggiore dello 0,8% rispetto al patrimonio netto reale come da pro-forma*);
  - riserve da valutazione negative per euro 1.159,5 min in luogo di quelle effettive negative di euro 748,4 min (*dichiarando quindi un valore negativo superiore del 35,5% rispetto alle riserve da valutazione reali come da pro-forma*);
  - riserve negative per euro 125,8 min, in luogo di quelle effettive negative di euro 1.427 min (*dichiarando quindi un valore minore di 1.034,7% rispetto alle riserve come da pro-forma*);
- in nota integrativa dei predetti bilanci:
- dati relativi alla dimensione del patrimonio di base e del patrimonio supplementare non corrispondenti al vero facendo apparire che BMPS aveva:
    - ✓ a livello consolidato un *tier 1 ratio* pari al 10,6% in luogo di quello effettivo pari all'10,07% e un *total capital ratio* pari al 15,2% in luogo di quello effettivo pari al 14,59%;
    - ✓ a livello individuale un *tier 1 ratio* pari al 12,6% in luogo di quello effettivo pari all'1 1,91% e un *total capital ratio* pari al 21,1% in luogo di quello effettivo pari al 20,39%;
  - dati relativi al VaR (Value at Risk) non corrispondenti al vero esponendo un valore di euro 9,7 min in luogo di quello effettivo di euro 102,7 min (*dichiarando quindi un valore minore del 952% rispetto al VaR reale*);

### **capo A3)**

#### **nel bilancio di BMPS al 31.12.2014, approvato il 16.04.2015**

- in relazione all'operazione ALEXANDRIA, contabilizzavano le diverse componenti delle operazioni di finanza strutturata sopra descritte a c.d. saldi aperti, disgiuntamente, allocandole in portafogli diversi, omettendo una rappresentazione unitaria delle stesse, a c.d. saldi chiusi, che consentisse di coglierne l'effettiva sostanza economica di derivati su tasso d'interesse e derivati su rischio di credito (*credit default swap*), secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, in base ai quali la sostanza dell'operazione economica deve prevalere sulla forma contrattuale adottata e segnatamente:
  - > iscrivevano attività complessive per l'importo di euro 4.071,5 min, concernenti l'acquisto di BTP 2034 per nominali euro 3.050 min, nell'attivo dello stato patrimoniale - voce "*attività finanziarie disponibili per la vendita*" (AFS) - e imputavano le successive variazioni dei titoli, valutati a *fair value*, ad una "riserva di patrimonio netto" (negativa), senza impatto alcuno a conto economico; fatto materiale non corrispondente al vero, in quanto lo scambio con NOMURA dei BTP 2034 avveniva solo figurativamente, quale sottostante del CDS concluso con NOMURA, senza determinare un effettivo attivo nel portafoglio titoli di BMPS;
  - > iscrivevano maggiori passività per euro 3.353,6 min alla voce "*debiti verso clientela*" dello stato patrimoniale, conseguenti al finanziamento ricevuto in Repo; fatto materiale non corrispondente al vero in quanto l'operazione di pronti contro

termine sul BTP 2034 era del pari solo figurativa, e non esistevano debiti verso NOMURA;

- > rilevavano a conto economico - voce "risultato netto dell'attività di negoziazione" - maggiori attività su derivati di negoziazione per almeno euro 62,4 min, pari al *mark to market* a fine anno dell'operazione;

ed esponevano così,

- nel bilancio consolidato di BMPS

- una perdita d'esercizio al lordo delle imposte di euro 7.683,7 min in luogo della maggior perdita effettivamente maturata pari a euro 7.765 min (*dichiarando quindi una perdita minore del 1,1% rispetto alla perdita reale come da pro-forma*);
- una perdita d'esercizio netto imposte di euro 5.342,9 min in luogo della maggiore perdita effettivamente maturata di euro 5.397,5 min;
- un patrimonio netto di euro 5.988,6 min in luogo del patrimonio netto effettivo di euro 5.906,8 min (*dichiarando quindi un valore maggiore dell'1,4% rispetto al patrimonio netto reale come da pro-forma*);
- riserve da valutazione negative per euro 685,5 min in luogo di quelle effettive positive di euro 423,1 min (*dichiarando quindi un valore minore del 161,7% rispetto alle riserve da valutazione reali come da pro-forma*);
- riserve negative, per euro 496,1 min, in luogo di quelle effettive negative di euro 946,5 min (*dichiarando quindi un valore minore del 90,8% rispetto alle riserve reali come da pro-forma*);

- nel bilancio individuale di BMPS

- una perdita d'esercizio al lordo delle imposte di euro 7.261,8 min in luogo della maggiore perdita effettivamente maturata pari a euro 7.343,1 min (*dichiarando quindi una perdita minore dell'1,1% rispetto alla perdita reale come da pro-forma*);
- una perdita d'esercizio netto imposte di euro 5.436 min in luogo della perdita effettivamente maturata di euro 5.490,7 min;
- un patrimonio netto di euro 4.815,5 min in luogo del patrimonio netto effettivo di euro 4.733,6 min (*dichiarando quindi un valore maggiore dell'1,7% rispetto al patrimonio netto reale come da pro-forma*);
- riserve da valutazione negative per euro 828,3 min in luogo di quelle effettive negative di euro 405,2 min (*dichiarando quindi un valore maggiore del 51,1% rispetto alle riserve da valutazione reali come da pro-forma*);
- riserve, negative per euro 1.409,7 min, in luogo di quelle effettive negative di euro 1.860 min (*dichiarando quindi un valore minore del 31,9% rispetto alle riserve come da pro-forma*);

- in nota integrativa dei predetti bilanci:

- dati relativi alla dimensione del patrimonio di base e del patrimonio supplementare non corrispondenti al vero facendo apparire che BMPS aveva:
  - ✓ a livello consolidato un *tier 1 ratio* pari all'8,7% in luogo di quello effettivo pari all'8,44% e un *total capital ratio* pari al 13% in luogo di quello effettivo pari al 12,7%;
  - ✓ a livello individuale un *tier 1 ratio* pari all'1,1% in luogo di quello effettivo pari al 10,88% e un *total capital ratio* pari al 17,9% in luogo di quello effettivo pari al 17,67%;
- dati relativi al VaR (Value at Risk) non corrispondenti al vero esponendo un valore di euro 3,6 min in luogo di quello effettivo di euro 56,8 min (*dichiarando quindi un valore minore del 1472% rispetto al VaR reale*);

falsità non sanate dall'inserimento nei documenti di bilancio di prospetti pro-forma, non assoggettati a revisione contabile, recanti gli effetti di una contabilizzazione a saldi chiusi;

Commesso in Siena dal 31.12.2012 al 31.12.2014

## **CAPO B)**

delitto di cui agli artt. 110 c.p. e 2622 co. 1, c.c., con riferimento alla relazione semestrale al 30.06.2015;

perché, in concorso tra loro, nelle qualità sopra esposte nel capo A)

quanto all'operazione ALEXANDRIA impattante sulla semestrale al 30.6.2015;

al fine di conseguire per sé e per altri un ingiusto profitto nella relazione semestrale e nelle altre comunicazioni sociali di BMPS previste dalla legge, dirette ai soci e al pubblico, consapevolmente esponevano fatti materiali non rispondenti al vero, nonché omettevano informazioni e/o fatti materiali, la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di BMPS, società emittente strumenti finanziari ammessi alla negoziazione sul MTA di Borsa Italiana spa, in modo concretamente idoneo a indurre in errore i destinatari sulle predette comunicazioni:

### **nella relazione semestrale consolidata di BMPS al 30.06.2015, approvata il 06.08.2015**

- in relazione all'operazione ALEXANDRIA, contabilizzavano le diverse componenti delle operazioni di finanza strutturata sopra descritte a c.d. saldi aperti, disgiuntamente, allocandole in portafogli diversi, omettendo una rappresentazione unitaria delle stesse, a c.d. saldi chiusi, che consentisse di coglierne l'effettiva sostanza economica di derivati su tasso d'interesse e derivati su rischio di credito (*credit default swap*), secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, in base ai quali la sostanza dell'operazione economica deve prevalere sulla forma contrattuale adottata e segnatamente:
  - > iscrivevano attività complessive per l'importo di euro 3.949,7 min, concernenti l'acquisto di BTP 2034 per nominali euro 3.050 min, nell'attivo dello stato patrimoniale - voce "*attività finanziarie disponibili per la vendita*" (AFS) - e imputavano le successive variazioni dei titoli, valutati a *fair value*, ad una "riserva di patrimonio netto" (negativa), senza impatto alcuno a conto economico; fatto materiale non corrispondente al vero, in quanto lo scambio con NOMURA dei BTP 2034 avveniva solo figurativamente, quale sottostante del CDS concluso con NOMURA, senza determinare un effettivo attivo nel portafoglio titoli di BMPS;
  - > iscrivevano maggiori passività per euro 3.347 min alla voce "*debiti verso clientela*" dello stato patrimoniale, conseguenti al finanziamento ricevuto in Repo; fatto materiale non corrispondente al vero in quanto l'operazione di pronti contro termine sul BTP 2034 era del pari solo figurativa, e non esistevano debiti verso NOMURA;
  - > rilevavano a conto economico - voce "*risultato netto dell'attività di negoziazione*" - maggiori attività su derivati di negoziazione per almeno euro 214,4 min. pari al *mark to market* a fine anno dell'operazione;

ed esponevano così,

- nella relazione semestrale di BMPS

- una perdita d'esercizio al lordo delle imposte di euro 178,6 min in luogo della maggiore perdita effettivamente maturata pari a euro 380,2 min (*dichiarando quindi una perdita minore del 112,8% rispetto a quella reale come da pro forma*);
- una perdita d'esercizio netto imposte di euro 193,6 min in luogo della maggiore perdita effettivamente maturata di euro 328,9 min;
- un patrimonio netto di euro 9.397,4 min in luogo del patrimonio netto effettivo di euro 9.372,6 min (*dichiarando quindi un valore maggiore dello 0,3% rispetto al patrimonio netto reale come da pro-forma*);
- riserve da valutazione negative per euro 668,5 min in luogo di quelle effettive negative di euro 323,6 min (*dichiarando quindi un valore maggiore del 5,6% rispetto alle riserve da valutazione reali come da pro-forma*);

- riserve per euro 1.085,3 min in luogo di quelle effettive di euro 580,3 min *(dichiarando quindi un valore maggiore del 46,5% rispetto alle riserve reali come da pro forma);*
- nelle note illustrative della predetta relazione semestrale:
  - dati relativi al VaR (*Value at Risk*) non corrispondenti al vero esponendo un valore di euro 7,1 min in luogo di quello effettivo di euro 102,9 min *(dichiarando quindi un valore minore del 1348% rispetto al VaR reale);*

falsità non sanate dall'inserimento nei documenti di bilancio di prospetti pro-forma, non assoggettati a revisione contabile, recanti gli effetti di una contabilizzazione a saldi chiusi;

Compresso in Siena il 06.08.2015.

### **PROFUMO Alessandro e VIOLA Fabrizio**

#### **CAPO C)**

delitto di cui agli artt. 81 cpv, 110, c.p., 185 D.Lgs. 58/1998 (TUF), perché, in concorso tra loro, con più atti esecutivi del medesimo disegno criminoso, in tempi diversi, nelle qualità sopra indicate al **capo A)**, agendo in concorso quantomeno tra loro nei limiti e nelle qualità sopra indicate, commettendo le condotte descritte **sub A)** e **B)**, qui da intendersi riportate, attraverso i comunicati diffusi al pubblico in relazione all'approvazione dei bilanci d'esercizio e delle situazioni patrimoniali sopra indicate di BMPS dal 31.12.2012 al 30.6.2015, attraverso il sistema telematico NIS - *Network Information System* organizzato e gestito a Milano da BORSA ITALIANA, diffondevano al mercato notizie false, idonee a determinare una sensibile alterazione del prezzo dell'azione ordinaria BMPS quotata sul Mercato Telematico Azionario - MTA, mercato regolamentato, gestito da BORSA ITALIANA, in quanto suscettibili di modificare le decisioni di investimento dell'investitore medio, considerato che l'occultamento della natura di CDS sintetici delle operazioni Alexandria e Santorini e la relativa contabilizzazione a saldi aperti, nei bilanci dal 31.12.2012 al 31.12.2014 e nella relazione semestrale al 30 giugno 2015, hanno inciso sensibilmente sulla rappresentazione di informazioni rilevanti nella valutazione degli strumenti finanziari emessi dal gruppo tra cui in primo luogo l'azione ordinaria BMPS

Compresso in Milano dal 29.4.2013 al 06.08.2015

### **BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA**

Dei seguenti illeciti amministrativi derivanti da reato (come da richiesta di rinvio a giudizio formulata dal P.M. in data 21.6.2017):

- a)** Dell'illecito amministrativo di cui agli artt. 5, 6, 8 e 25 *ter* lett. b) D.Lgs. n. 231/2001  
In relazione ai delitti di seguito descritti (**a1 - a4**), commessi nell'interesse di BMPS da Profumo Alessandro e Viola Fabrizio, per effetto dell'inosservanza degli obblighi di direzione e vigilanza da parte di BMPS

delitto di cui agli artt. 81 cpv, 110 c.p. e 2622 co. 1, 3 e 4 c.c., con riferimento alle relazioni e ai bilanci di BMPS dal 31.12.2012 al 31.12.2014,

per avere, in concorso tra loro, Profumo in qualità rispettivamente di Presidente del consiglio di amministrazione, Viola in qualità di amministratore delegato nonché direttore generale, Salvadori in qualità di Presidente del Collegio sindacale, avendo l'obbligo di impedire l'evento ex art. 40 comma 2 c.p., con più azioni esecutive del medesimo disegno criminoso,

quanto all'operazione SANTORINI impattante sui bilanci relativi agli esercizi 2012, 2013 (fino alla trimestrale settembre);

quanto all'operazione ALEXANDRIA impattante sui bilanci relativi agli esercizi 2012, 2013, 2014;



con l'intenzione di ingannare i soci e il pubblico ed al fine di conseguire per sé e per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni e nelle altre comunicazioni sociali di BMPS previste dalla legge, dirette ai soci e al pubblico, esponendo fatti materiali non corrispondenti al vero, ancorché oggetto di valutazioni, nonché omettendo informazioni e/o fatti materiali, la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di BMPS, e del gruppo al quale essa appartiene, in modo concretamente idoneo a indurre in errore i destinatari sulle predette situazioni, cagionavano ad MPS, ai soci, ai creditori ed ai risparmiatori un danno patrimoniale di rilevante entità, ed in particolare

**capo a1)**

**nel bilancio di BMPS al 31.12.2012, approvato il 29.04.2013**

- in relazione alle operazioni SANTORINI e ALEXANDRIA, contabilizzavano le diverse componenti delle operazioni di finanza strutturata sopra descritte a c.d. saldi aperti, disgiuntamente, allocandole in portafogli diversi, omettendo una rappresentazione unitaria delle stesse, a c.d. saldi chiusi, che consentisse di coglierne l'effettiva sostanza economica di derivati su tasso d'interesse e derivati su rischio di credito (*credit default swap*), secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, in base ai quali la sostanza dell'operazione economica deve prevalere sulla forma contrattuale adottata e segnatamente:
  - > iscrivevano attività complessive per l'importo di euro 5.370,5 min, concernenti l'acquisto di BTP 2031 per nominali euro 2 mld (SANTORINI) e l'acquisto di BTP 2034 per nominali euro 3,05 mld (ALEXANDRIA), nell'attivo dello stato patrimoniale - voce "*attività finanziarie disponibili per la vendita*" (AFS) - e imputavano le successive variazioni dei titoli, valutati a *fair value*, ad una "riserva di patrimonio netto" (negativa), senza impatto alcuno a conto economico; fatto materiale non corrispondente al vero, in quanto:
    - per SANTORINI lo scambio dei BTP con DB avveniva solo quale sottostante del derivato concluso, senza determinare un effettivo attivo nel portafoglio titoli di BMPS, e in quanto l'iscrizione dei titoli da parte di BMPS avveniva in assenza di una vendita da parte di un soggetto proprietario dei medesimi titoli, non avendo DB mai avuto in proprietà i titoli che reperiva a prestito sul mercato e cedeva a BMPS attraverso l'interposta BGC BROKERS, onde non figurare quale parte venditrice;
    - per ALEXANDRIA lo scambio con NOMURA dei BTP 2034 avveniva solo figurativamente, quale sottostante del CDS concluso con NOMURA, senza determinare un effettivo attivo nel portafoglio titoli di BMPS;
  - > iscrivevano passività complessive per euro 5.868,3 min di cui:
    - euro 2.489,7 min per SANTORINI conseguenti al finanziamento ricevuto a pronti in TRS - nel passivo dello stato patrimoniale - voce "*debiti verso banche*"; fatto materiale non corrispondente al vero in quanto l'operazione di pronti contro termine sui BTP era del pari solo figurativa, e non esistevano debiti verso DB per detto importo;
    - euro 3.378,6 min per ALEXANDRIA conseguenti al finanziamento ricevuto in Repo - nel passivo dello stato patrimoniale - voce "*debiti verso clientela*"; fatto materiale non corrispondente al vero in quanto l'operazione di pronti contro termine sul BTP 2034 era del pari solo figurativa, e non esistevano debiti verso NOMURA;
  - > rilevavano a conto economico - voce "*risultato netto dell'attività di negoziazione*" - minori attività su derivati di negoziazione per almeno euro 393,3 min, pari al *mark to market* a fine anno delle due operazioni;

ed esponevano così, con superamento delle soglie di legge:

- nel bilancio consolidato di BMPS
  - una perdita d'esercizio al lordo delle imposte di euro 3.667,3 min in luogo della minor perdita effettivamente maturata pari a euro 3.286,1 min (*dichiarando quindi una perdita maggiore del 10,4% rispetto alla perdita reale come da pro-forma*);
  - una perdita d'esercizio netto imposte di euro 3.170,3 min in luogo della minor perdita effettivamente maturata di euro 2.914,6 min;
  - un patrimonio netto di euro 6.454,6 min in luogo del patrimonio netto effettivo di euro 6.350,4 min (*dichiarando quindi un valore maggiore dell'1,6% rispetto al patrimonio netto reale come da pro-forma*);
  - riserve da valutazione negative per euro 2.224,5 min in luogo di quelle effettive negative di euro 1.027,4 min (*dichiarando quindi un valore negativo superiore del 53,8% rispetto alle riserve da valutazione reali come da pro-forma*);
  - riserve per euro 4.128,5 min in luogo di quelle effettive di euro 2.571,5 min (*dichiarando quindi un valore maggiore del 37,7% rispetto alle riserve reali come da pro-forma*);
  
- nel bilancio individuale di BMPS
  - una perdita d'esercizio al lordo delle imposte di euro 3.679,2 min in luogo della minore perdita effettivamente maturata pari a euro 3.298 min (*dichiarando quindi una perdita maggiore del 10,4% rispetto alla perdita reale come da pro-forma*);
  - una perdita d'esercizio netto imposte di euro 3.122,3 min in luogo della minor perdita effettivamente maturata di euro 2.866,6 min;
  - un patrimonio netto di euro 5.142,7 min in luogo del patrimonio netto effettivo di euro 5.038,5 min (*dichiarando quindi un valore maggiore del 2% rispetto al patrimonio netto reale come da pro-forma*);
  - riserve da valutazione negative per euro 2.211,2 min in luogo di quelle effettive negative di euro 1.014,2 min (*dichiarando quindi un valore negativo superiore del 54,1% rispetto alle riserve da valutazione reali come da pro-forma*);
  - riserve per euro 2.758,1 min in luogo di quelle effettive di euro 1.201,2 min (*dichiarando quindi un valore maggiore del 56,4% rispetto alle riserve reali come da pro-forma*);
  
- in nota integrativa dei predetti bilanci:
  - dati relativi alla dimensione del patrimonio di base e del patrimonio supplementare non corrispondenti al vero facendo apparire che BMPS aveva:
    - ✓ a livello consolidato un *tier 1 ratio* pari al 9,6% in luogo di quello effettivo pari all'8,14% e un *total capital ratio* pari al 13,8% in luogo di quello effettivo pari al 12,26%;
    - ✓ a livello individuale un *tier 1 ratio* pari al 13,3% in luogo di quello effettivo pari all' 11,2% e un *total capital ratio* pari al 21,9% in luogo di quello effettivo pari al 19,77%;
  - dati relativi al VaR (Value at Risk) non corrispondenti al vero esponendo un valore di euro 7,6 min in luogo di quello effettivo di euro 204,7 min (*dichiarando quindi un valore minore del 2.593% rispetto al VaR reale*);
  
- nel verbale di assemblea ordinaria del 29.04.2013 di approvazione del bilancio BMPS 2012
  - la copertura della perdita di esercizio individuale pari ad euro 3.122,3 min (laddove la perdita effettiva era, come sopra indicato, pari ad € 2.866,6 min) utilizzando, tra l'altro, la voce (160) Riserve per l'importo di euro 2.733,6 min in luogo di quello effettivamente utilizzabile pari ad euro 1.176,6 min con una maggiore, indebita, copertura delle perdite citate per euro 1.557 min;

capo a2)

**nel bilancio di BMPS al 31.12.2013, approvato il 29.04.2014**

- in relazione all'operazione ALEXANDRIA, contabilizzavano le diverse componenti delle operazioni di finanza strutturata sopra descritte a c.d. saldi aperti, disgiuntamente, allocandole in portafogli diversi, omettendo una rappresentazione unitaria delle stesse, a c.d. saldi chiusi, che consentisse di coglierne l'effettiva sostanza economica di derivati su tasso d'interesse e derivati su rischio di credito (*credit default swap*), secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. in base ai quali la sostanza dell'operazione economica deve prevalere sulla forma contrattuale adottata e segnatamente:
  - > iscrivevano attività complessive per l'importo di euro 3.240,8 min, concernenti l'acquisto di BTP 2034 per nominali euro 3.050 min, nell'attivo dello stato patrimoniale - voce "*attività finanziarie disponibili per la vendita*" (AFS) - e imputavano le successive variazioni dei titoli, valutati a *fair value*, ad una "riserva di patrimonio netto" (negativa), senza impatto alcuno a conto economico; fatto materiale non corrispondente al vero, in quanto lo scambio con NOMURA dei BTP 2034 avveniva solo figurativamente, quale sottostante del CDS concluso con NOMURA, senza determinare un effettivo attivo nel portafoglio titoli di BMPS;
  - > iscrivevano maggiori passività per euro 3.366,6 min alla voce "*debiti verso clientela*" dello stato patrimoniale, conseguenti al finanziamento ricevuto in Repo; fatto materiale non corrispondente al vero in quanto l'operazione di pronti contro termine sul BTP 2034 era del pari solo figurativa, e non esistevano debiti verso NOMURA;
  - > rilevavano a conto economico - voce "*risultato netto dell'attività di negoziazione*" - minori attività su derivati di negoziazione per almeno euro 1.028,7 min. pari al *mark to market* a fine anno dell'operazione;

ed esponevano così:

- nel bilancio consolidato di BMPS
  - una perdita d'esercizio al lordo delle imposte di euro 2.059,6 min in luogo della minor perdita effettivamente maturata pari a euro 788,5 min (*dichiarando quindi una perdita superiore del 61,7% rispetto alla perdita reale come da pro-forma*);
  - una perdita d'esercizio netto imposte di euro 1.439 min in luogo della minor perdita effettivamente maturata di euro 585,5 min;
  - un patrimonio netto di euro 6.163,5 min in luogo del patrimonio netto effettivo di euro 6.126,9 min (*dichiarando quindi un valore maggiore dello 0,6% rispetto al patrimonio netto reale come da pro-forma*);
  - riserve da valutazione negative per euro 1.055,9 min in luogo di quelle effettive negative di euro 644,8 min (*dichiarando quindi un valore negativo superiore del 38,9% rispetto alle riserve da valutazione reali come da pro-forma*);
  - riserve per euro 1.187,2 min in luogo di quelle effettive negative di euro 114 min (*dichiarando quindi un valore maggiore del 109,6% rispetto alle riserve reali come da pro-forma*);
- nel bilancio individuale di BMPS
  - una perdita d'esercizio al lordo delle imposte di euro 2.235,2 min in luogo della minore perdita effettivamente maturata pari a euro 964,2 min (*dichiarando quindi una perdita superiore del 56,9% rispetto alla perdita reale come da pro-forma*);
  - una perdita d'esercizio netto imposte di euro 1.633,2 min in luogo della minor perdita effettivamente maturata di euro 779,7 min;
  - un patrimonio netto di euro 4.544,5 min in luogo del patrimonio netto effettivo di euro 4.507,9 min (*dichiarando quindi un valore maggiore dello 0,8% rispetto al patrimonio netto reale come da pro-forma*);

- riserve da valutazione negative per euro 1.159,5 min in luogo di quelle effettive negative di euro 748,4 min (*dichiarando quindi un valore negativo superiore del 35,5% rispetto alle riserve da valutazione reali come da pro-forma*);
  - riserve negative per euro 125,8 min, in luogo di quelle effettive negative di euro 1.427 min (*dichiarando quindi un valore minore di 1.034,7% rispetto alle riserve come da pro-forma*);
- in nota integrativa dei predetti bilanci:
- dati relativi alla dimensione del patrimonio di base e del patrimonio supplementare non corrispondenti al vero facendo apparire che BMPS aveva:
    - ✓ a livello consolidato un *tier 1 ratio* pari al 10,6% in luogo di quello effettivo pari all' 10,07% e un *total capital ratio* pari al 15,2% in luogo di quello effettivo pari al 14,59%;
    - ✓ a livello individuale un *tier 1 ratio* pari al 12,6% in luogo di quello effettivo pari all' 1,91% e un *total capital ratio* pari al 21,1% in luogo di quello effettivo pari al 20,39%;
  - dati relativi al VaR (Value at Risk) non corrispondenti al vero esponendo un valore di euro 9,7 min in luogo di quello effettivo di euro 102,7 min (*dichiarando quindi un valore minore del 952% rispetto al VaR reale*);

### capo a3)

#### **nel bilancio di BMPS al 31.12.2014, approvato il 16.04.2015**

- in relazione all'operazione ALEXANDRIA, contabilizzavano le diverse componenti delle operazioni di finanza strutturata sopra descritte a c.d. saldi aperti, disgiuntamente, allocandole in portafogli diversi, omettendo una rappresentazione unitaria delle stesse, a c.d. saldi chiusi, che consentisse di coglierne l'effettiva sostanza economica di derivati su tasso d'interesse e derivati su rischio di credito (*credit default swap*), secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, in base ai quali la sostanza dell'operazione economica deve prevalere sulla forma contrattuale adottata e segnatamente:
  - > iscrivevano attività complessive per l'importo di euro 4.071,5 min, concernenti l'acquisto di BTP 2034 per nominali euro 3.050 min, nell'attivo dello stato patrimoniale - voce "*attività finanziarie disponibili per la vendita*" (AFS) - e imputavano le successive variazioni dei titoli, valutati *a fair value*, ad una "riserva di patrimonio netto" (negativa), senza impatto alcuno a conto economico; fatto materiale non corrispondente al vero, in quanto lo scambio con NOMURA dei BTP 2034 avveniva solo figurativamente, quale sottostante del CDS concluso con NOMURA, senza determinare un effettivo attivo nel portafoglio titoli di BMPS;
  - > iscrivevano maggiori passività per euro 3.353,6 min alla voce "*debiti verso clientela*" dello stato patrimoniale, conseguenti al finanziamento ricevuto in Repo; fatto materiale non corrispondente al vero in quanto l'operazione di pronti contro termine sul BTP 2034 era del pari solo figurativa, e non esistevano debiti verso NOMURA;
  - > rilevavano a conto economico - voce "*risultato netto dell'attività di negoziazione*" - maggiori attività su derivati di negoziazione per almeno euro 62,4 min, pari al *mark to market* a fine anno dell'operazione;

ed esponevano così,

- nel bilancio consolidato di BMPS
  - una perdita d'esercizio al lordo delle imposte di euro 7.683,7 min in luogo della maggior perdita effettivamente maturata pari a euro 7.765 min (*dichiarando quindi una perdita minore del 1,1% rispetto alla perdita reale come da pro-forma*);
  - una perdita d'esercizio netto imposte di euro 5.342,9 min in luogo della maggiore perdita effettivamente maturata di euro 5.397,5 min;

- un patrimonio netto di euro 5.988,6 min in luogo del patrimonio netto effettivo di euro 5.906,8 min (*dichiarando quindi un valore maggiore dell'1,4% rispetto al patrimonio netto reale come da pro-forma*);
  - riserve da valutazione negative per euro 685,5 min in luogo di quelle effettive positive di euro 423,1 min (*dichiarando quindi un valore minore del 161,7% rispetto alle riserve da valutazione reali come da pro-forma*);
  - riserve negative, per euro 496,1 min, in luogo di quelle effettive negative di euro 946,5 min (*dichiarando quindi un valore minore del 90,8% rispetto alle riserve reali come da pro-forma*);
- nel bilancio individuale di BMPS
- una perdita d'esercizio al lordo delle imposte di euro 7.261,8 min in luogo della maggiore perdita effettivamente maturata pari a euro 7.343,1 min (*dichiarando quindi una perdita minore dell'1,1% rispetto alla perdita reale come da pro-forma*);
  - una perdita d'esercizio netto imposte di euro 5.436 min in luogo della perdita effettivamente maturata di euro 5.490,7 min;
  - un patrimonio netto di euro 4.815,5 min in luogo del patrimonio netto effettivo di euro 4.733,6 min (*dichiarando quindi un valore maggiore dell'1,7% rispetto al patrimonio netto reale come da pro-forma*);
  - riserve da valutazione negative per euro 828,3 min in luogo di quelle effettive negative di euro 405,2 min (*dichiarando quindi un valore maggiore del 51,1% rispetto alle riserve da valutazione reali come da pro-forma*);
  - riserve, negative per euro 1.409,7 min, in luogo di quelle effettive negative di euro 1.860 min (*dichiarando quindi un valore minore del 31,9% rispetto alle riserve come da pro-forma*);
- in nota integrativa dei predetti bilanci:
- dati relativi alla dimensione del patrimonio di base e del patrimonio supplementare non corrispondenti al vero facendo apparire che BMPS aveva:
    - ✓ a livello consolidato un *tier 1 ratio* pari all'8,7% in luogo di quello effettivo pari all'8,44% e un *total capital ratio* pari al 13% in luogo di quello effettivo pari al 12,7%;
    - ✓ a livello individuale un *tier 1 ratio* pari all'1,1% in luogo di quello effettivo pari al 10,88% e un *total capital ratio* pari al 17,9% in luogo di quello effettivo pari al 17,67%;
  - dati relativi al VaR (Value at Risk) non corrispondenti al vero esponendo un valore di euro 3,6 min in luogo di quello effettivo di euro 56,8 min (*dichiarando quindi un valore minore del 1472% rispetto al VaR reale*);

falsità non sanate dall'inserimento nei documenti di bilancio di prospetti proforma, non assoggettati a revisione contabile, recanti gli effetti di una contabilizzazione a saldi chiusi;

Commesso in Siena dal 31.12.2012 al 31.12.2014

#### **capo a4)**

delitto di cui agli artt. 110 c.p. e 2622 co. 1, c.c., con riferimento alla relazione semestrale al 30.06.2015;

perché, in concorso tra loro, nelle qualità sopra esposte nel **capo A)**

quanto all'operazione ALEXANDRIA impattante sulla semestrale al 30.6.2015;

al fine di conseguire per sé e per altri un ingiusto profitto nella relazione semestrale e nelle altre comunicazioni sociali di BMPS previste dalla legge, dirette ai soci e al pubblico, consapevolmente esponevano fatti materiali non rispondenti al vero, nonché omettevano informazioni e/o fatti materiali, la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di BMPS, società emittente strumenti finanziari ammessi alla negoziazione sul MTA di Borsa Italiana spa, in modo concretamente idoneo a indurre in errore i destinatari sulle predette comunicazioni:

nella relazione semestrale consolidata di BMPS al 30.06.2015, approvata il 06.08.2015

- in relazione all'operazione ALEXANDRIA, contabilizzavano le diverse componenti delle operazioni di finanza strutturata sopra descritte a c.d. saldi aperti, disgiuntamente, allocandole in portafogli diversi, omettendo una rappresentazione unitaria delle stesse, a c.d. saldi chiusi, che consentisse di coglierne l'effettiva sostanza economica di derivati su tasso d'interesse e derivati su rischio di credito (*credit default swap*), secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, in base ai quali la sostanza dell'operazione economica deve prevalere sulla forma contrattuale adottata e segnatamente:
  - > iscrivevano attività complessive per l'importo di euro 3.949,7 min, concernenti l'acquisto di BTP 2034 per nominali euro 3.050 min, nell'attivo dello stato patrimoniale - voce "*attività finanziarie disponibili per la vendita*" (AFS) - e imputavano le successive variazioni dei titoli, valutati a *fair value*, ad una "riserva di patrimonio netto" (negativa), senza impatto alcuno a conto economico; fatto materiale non corrispondente al vero, in quanto lo scambio con NOMURA dei BTP 2034 avveniva solo figurativamente, quale sottostante del CDS concluso con NOMURA, senza determinare un effettivo attivo nel portafoglio titoli di BMPS;
  - > iscrivevano maggiori passività per euro 3.347 min alla voce "*debiti verso clientela*" dello stato patrimoniale, conseguenti al finanziamento ricevuto in Repo; fatto materiale non corrispondente al vero in quanto l'operazione di pronti contro termine sul BTP 2034 era del pari solo figurativa, e non esistevano debiti verso NOMURA;
  - > rilevavano a conto economico - voce "*risultato netto dell'attività di negoziazione*" - maggiori attività su derivati di negoziazione per almeno euro 214,4 min. pari al *mark to market* a fine anno dell'operazione;

ed esponevano così,

- nella relazione semestrale di BMPS
  - una perdita d'esercizio al lordo delle imposte di euro 178,6 min in luogo della maggiore perdita effettivamente maturata pari a euro 380,2 min (*dichiarando quindi una perdita minore del 112,8% rispetto a quella reale come da pro forma*);
  - una perdita d'esercizio netto imposte di euro 193,6 min in luogo della maggiore perdita effettivamente maturata di euro 328,9 min;
  - un patrimonio netto di euro 9.397,4 min in luogo del patrimonio netto effettivo di euro 9.372,6 min (*dichiarando quindi un valore maggiore dello 0,3% rispetto al patrimonio netto reale come da pro-forma*);
  - riserve da valutazione negative per euro 668,5 min in luogo di quelle effettive negative di euro 323,6 min (*dichiarando quindi un valore maggiore del 5,6% rispetto alle riserve da valutazione reali come da pro-forma*);
  - riserve per euro 1.085,3 min in luogo di quelle effettive di euro 580,3 min (*dichiarando quindi un valore maggiore del 46,5% rispetto alle riserve reali come da pro forma*);
- nelle note illustrative della predetta relazione semestrale:
  - dati relativi al VaR (Value at Risk) non corrispondenti al vero esponendo un valore di euro 7,1 min in luogo di quello effettivo di euro 102,9 min (*dichiarando quindi un valore minore del 1348% rispetto al VaR reale*);

falsità non sanate dall'inserimento nei documenti di bilancio di prospetti pro-forma, non assoggettati a revisione contabile, recanti gli effetti di una contabilizzazione a saldi chiusi;

Compresso in Siena il 06.08.2015.

- b)** Dell'illecito amministrativo di cui agli artt. 5, 8 e 25 *sexies* D.Lgs. n. 231/2001  
In relazione ai delitti di seguito descritti (**a1 - a4**), commessi nell'interesse di BMPS da Profumo Alessandro e Viola Fabrizio, per effetto dell'inosservanza degli obblighi di direzione e vigilanza da parte di BMPS

delitto di cui agli artt. 81 cpv, 110, c.p., 185 D.Lgs. 58/1998 (TUF), perché, in concorso tra loro, con più atti esecutivi del medesimo disegno criminoso, in tempi diversi, nelle qualità sopra indicate al **capo A)**, agendo in concorso quantomeno tra loro nei limiti e nelle qualità sopra indicate, commettendo le condotte descritte **sub a1) – a4)**, qui da intendersi riportate, attraverso i comunicati diffusi al pubblico in relazione all'approvazione dei bilanci d'esercizio e delle situazioni patrimoniali sopra indicate di BMPS dal 31.12.2012 al 30.6.2015, attraverso il sistema telematico NIS - *Network Information System* organizzato e gestito a Milano da BORSA ITALIANA, diffondevano al mercato notizie false, idonee a determinare una sensibile alterazione del prezzo dell'azione ordinaria BMPS quotata sul Mercato Telematico Azionario - MTA, mercato regolamentato, gestito da BORSA ITALIANA, in quanto suscettibili di modificare le decisioni di investimento dell'investitore medio, considerato che l'occultamento della natura di CDS sintetici delle operazioni Alexandria e Santorini e la relativa contabilizzazione a saldi aperti, nei bilanci dal 31.12.2012 al 31.12.2014 e nella relazione semestrale al 30 giugno 2015, hanno inciso sensibilmente sulla rappresentazione di informazioni rilevanti nella valutazione degli strumenti finanziari emessi dal gruppo tra cui in primo luogo l'azione ordinaria BMPS

Compresso in Milano dal 29.4.2013 al 06.08.2015

**Parti civili** (con BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A., quale responsabile civile costituito all'udienza del 10 novembre 2017)

- 1) Cini Leandro
- 2) Pepi Maria Angela
- 3) Sasso Nicola
- 4) Sestini Daniele

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Luigi De Mossi, del Foro di Siena (costituzione n. 1)

- 1) Abrami Giancarlo
- 2) Affinita Cosimo
- 3) Aldrighetti Amleto
- 4) Aliberti Graziello Carmine
- 5) Allia Carmelo
- 6) Arcetti Maria Teresa
- 7) Baioni Ulderico
- 8) Balasso Aldo
- 9) Ballottin Roberto
- 10) Bani Massimo
- 11) Barbagli Luca
- 12) Barboni Giovanni
- 13) Barison Valentina
- 14) Baroni Marina
- 15) Barozzi Maura
- 16) Bassanelli Alessandro
- 17) Bastianelli Paolo
- 18) Beliardì Domenico
- 19) Bellini Giuseppe
- 20) Belloni Bruno
- 21) Bencistà Manlio
- 22) Berruti Giovanni
- 23) Berti Roberto
- 24) Bertolo Federico
- 25) Bertolo Giuseppe Gaudenzio Alfonso
- 26) Biffi Franco
- 27) Blè Gaetano
- 28) Boccia Antonio
- 29) Borozdina Galina
- 30) Brambilla Paolina Rosa e Viscone Gianluca, in proprio e quali eredi di Viscone Francesco
- 31) Bressanin Primo Vitaliano
- 32) Brillì Mirco
- 33) Brundu Vincenzo
- 34) Burzacchini Luca
- 35) Calbi Francesco
- 36) Caldararo Pasqualino
- 37) Caleffi Marco
- 38) Calvario Franco
- 39) Cambi Daniele
- 40) Cambini Enrico
- 41) Caminiti Carmelo



- 42) *Campoli Emiliano*  
 43) *Cangelli Fabio*  
 44) *Cantalupo Mario Franco Elia*  
 45) *Carella Marco*  
 46) *Carretta Riccardo*  
 47) *Cascella Camillo e Cascella Silena, quali eredi di Marchi Maria (Cascella Camillo anche in proprio)*  
 48) *Castioni Eric*  
 49) *Castioni Gerardo*  
 50) *Catta Mario Concetto*  
 51) *Cattaneo Lorena*  
 52) *Charlton Malcom*  
 53) *Cinabro Emiliano*  
 54) *Cinardi Alfio*  
 55) *Cioni Claudio*  
 56) *Collodet Franco*  
 57) *Contrafatto Igino*  
 58) *Corò Sauro*  
 59) *Costanzo Giovanni*  
 60) *D'Agnano Pietro*  
 61) *D'Izzia Salvatore*  
 62) *Dadda Massimo*  
 63) *Dal Santo Giuliano*  
 64) *De Angelis Rainaldo*  
 65) *De Luca Giuseppe*  
 66) *De Poli Rino*  
 67) *De Rosa Agostino*  
 68) *Del Grosso Domenico*  
 69) *Del Vecchio Ernesto*  
 70) *Di Blasio Guido*  
 71) *Di Coscio Franca (costituzione implicitamente revocata per mancata presentazione di conclusioni scritte)*  
 72) *Di Nanno Vincenzo*  
 73) *Dolatti Umberto*  
 74) *Dottarelli Ginaluca*  
 75) *Evangelista Aldo*  
 76) *Fabbrizzi Enrico*  
 77) *Falconi Paolo*  
 78) *Falconio Felice*  
 79) *Ferraro Luana*  
 80) *Ferrero Domenico*  
 81) *Filardo Gaetanina, Lanzano Amelia, Lanzano Irene, Lanzano Marco e Lanzano Maria Rosaria, quali eredi di Lanzano Angelantonio*  
 82) *Finocchiaro Andrea*  
 83) *Fiorentino Francesco*  
 84) *Fiorenza Carlo*  
 85) *Fontana Mario*  
 86) *Fontana Tommaso Angelo Mario*  
 87) *Franchini Sandro*  
 88) *Franco Emanuele Vincenzo*  
 89) *Frau Sandro*  
 90) *Funari Alfonso*  
 91) *Garbolino Diego*  
 92) *Gargani Silvano, in proprio e quale erede di Gargani Valerio*  
 93) *Gasparini Anna Maria*  
 94) *Gasparini Paolo*  
 95) *Gavagnin Carlo*  
 96) *Gemme Carlo*  
 97) *Giano Roberto*  
 98) *Giansanti Alessandro*  
 99) *Gitto Domenico*  
 100) *Giubbilei Isabella Pia*  
 101) *Gneri Saverio*  
 102) *Gnutti Daniele*  
 103) *Grasseschi Angela*  
 104) *Graziani Milo*  
 105) *Grigoletto Carlo*  
 106) *Grisanti Salvatore*  
 107) *Guatelli Roberto*  
 108) *Iannone Enrico*  
 109) *Iezzi Aurelio*  
 110) *Improta Roberto*  
 111) *Isolato Fabio*  
 112) *La Fauci Maria*  
 113) *La Malfa Salvatore*  
 114) *Larcher Maurizio*  
 115) *Latini Elena*





- 116) Laurora Claudio
- 117) Lazzarini Anna
- 118) Lemma Maria
- 119) Loffi Stefano
- 120) Lucchetta Francesco
- 121) Macri Gerardo
- 122) Malagutti Rossana
- 123) Mancini Marcello
- 124) Manco Maria Rosaria
- 125) Manotti Nadia
- 126) Manta Giuseppe
- 127) Marcelli Francesco
- 128) Marchi Marco
- 129) Marmo Leonardo
- 130) Mascaretti Giulia
- 131) Massa Biagio
- 132) Massa Maria Pia
- 133) Massetti Emilia
- 134) Mati Mirko
- 135) Mattioli Gabriella
- 136) Mazzocca Elisabetta
- 137) Mezzari Gianpietro
- 138) Miele Antonio
- 139) Migliorini Giacomo
- 140) Mondelli Vito
- 141) Morena Rocco
- 142) Moretti Rosalba
- 143) Mugavero Giacomo
- 144) Mugavero Giuseppe
- 145) Napolitano Maria
- 146) Nasello Antonio
- 147) Pagliarusco Antonio Giuseppe
- 148) Palermo Daniela Gaetana
- 149) Palermo Giuseppe Narsete
- 150) Pancaldi Luca
- 151) Paoletti Antonio
- 152) Paramatti Franco
- 153) Patti Angelo
- 154) Pochet Enrico
- 155) Pongiluppi Luciano
- 156) Ponzecchi Andrea
- 157) Porcu Roberto Mauro
- 158) Prevete Franco
- 159) Provezza Nazario Lorenzo
- 160) Puca Tommaso
- 161) Pusateri Massimo
- 162) Ricchiuti Raimondo
- 163) Ricci Onorio
- 164) Righi Alberto
- 165) Rizzati Paolo
- 166) Rossi Alberto
- 167) Rossi Giovanna Maria
- 168) Rota Livia
- 169) Rotondo Michele
- 170) Rovagna Marco
- 171) Ruberto Felice
- 172) Ruberto Giovanni
- 173) Russo Claudio
- 174) Rutto Minervino Piero
- 175) Sabister Anna
- 176) Santamaria Mario
- 177) Sarchielli Luciano
- 178) Sartori Giorgio Domenico
- 179) Scanavino Guido
- 180) Sebastiani Angelo
- 181) Seghetti Giuseppe
- 182) Silvestri Nicandro
- 183) Simion Maria
- 184) Sogliani Andrea
- 185) Tanga Fabio
- 186) Temussi Andrea
- 187) Teruzzi Marinella
- 188) Tomeo Matteo
- 189) Vastarella Raffaella
- 190) Vecchi Mariano



- 191) *Violini Roberto*
- 192) *Vitagliano Antonio*
- 193) *Vitella Dario*
- 194) *Zambelli Matteo*
- 195) *Zavagno Renato*
- 196) *Zini Luciano*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Bruno Barbieri, del Foro di Bologna (costituzioni n. 2, 3, 133, 134, 135, 136, 137, 138, 139, 140, 141, 142, 143 e 144)

- 1) *Amaco s.r.l.*
- 2) *Autelitano Salvatore*
- 3) *Bassi Giovanni*
- 4) *Borghi Simona*
- 5) *Colombo Gualtiero, Colombo Roberta e Colombo Claudia, quali eredi di Canossa Palmira Zelmira*
- 6) *Colombo Pierangelo*
- 7) *De Alberti Carla*
- 8) *De Alberti Emanuela Maria Luisa*
- 9) *Ferrero Pierluigi*
- 10) *Guarnaccia Vincenzo*
- 11) *Mariani Clemente*
- 12) *Massimiliano Marcantonio*
- 13) *Monopoli Amalia Modestina*
- 14) *Pallanza Massimo*
- 15) *Poggi Carluccio*
- 16) *Pozzi Paolo*
- 17) *Regazzoni Enrico*
- 18) *Rovati Alberto*
- 19) *Russillo Claudio*
- 20) *Somaschini Paolo*
- 21) *Sordi Gian Piero*
- 22) *Tonucci Donatella, Tonucci Victor, Tonucci Oliver e Tonucci Max, quali eredi di Desio Maria Luisa*
- 23) *Trezzi Donata*
- 24) *Vignola Carmela*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Roberta Pomari, locale Foro (costituzioni n. 8 e 106)

*Abbiati Renata, Grilli Tiziana e Grilli William, quali eredi di Grilli Walter*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Viviana Emanuela Fusar Poli, locale Foro (costituzione n. 9 e 92)

- 1) *Garnero Alessandro*
- 2) *Martinetti Enrico*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Laura Filippi, del Foro di Cuneo (costituzione n. 10 e 93)

- 1) *Ecof Italia s.r.l.*
- 2) *Pantaleoni Laura*
- 3) *Velia Nobili Studio Tariffa Rifiuti s.r.l.*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Piergiorgio Micalizzi, del Foro di Roma (costituzioni n. 11, 12 e 13)

- 1) *Araco Mario*
- 2) *Baccarini Graziano*
- 3) *Canonico Luciana*
- 4) *Capoccia Francesco*
- 5) *Capomagi Anna*
- 6) *Caporaletti Maria Sveva*
- 7) *Corvatta Maria Pia*
- 8) *Costanzo Lucia*
- 9) *Frontoni Gabriele Ellero*
- 10) *Gambella Odoardo*
- 11) *Gambini Stella*
- 12) *Gidea s.r.l.*
- 13) *Giulietti Alessia*
- 14) *Giuliodori Franca*
- 15) *Iacchelli Marisa*
- 16) *Lamanna Enrico*
- 17) *Magnalardo Gabriella*
- 18) *Marzioli Costante*
- 19) *Mattioli Gianluca*
- 20) *Moro Cecilia*
- 21) *Parlati Ludovica Pina*
- 22) *Polenta Paolo*
- 23) *Sbrollini Sabino*
- 24) *Storelli Alfredo Ivan*
- 25) *Tanadini Fiorenza*
- 26) *Virgili Maria*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Mauro Minestroni, del Foro di Ancona (costituzioni n. 14, 15 e 105)

- 1) *Bagossi Gianfranco*
- 2) *Barberis Cesare e Quilico Germana, quali eredi di Barberis Antonio Pietro*
- 3) *Bechini Maria Rosa*
- 4) *Bernacchi Luca*
- 5) *Bettega Denni*
- 6) *Binetti Vito*
- 7) *Bonaso Luciano*
- 8) *Boschiero Maria Fausta*
- 9) *Chemel Livio*
- 10) *Domenici Moreno*
- 11) *Galli Barbara*
- 12) *Rossi Rita*
- 13) *Tinti Andrea*
- 14) *Viarengo Luca e Brignolo Margherita, quali eredi di Viarengo Natalino Rodolfo (Viarengo Luca anche in proprio)*
- 15) *Viggiano Vittorio*
- 16) *Violi Pier Vittorio*
- 17) *Zaccagnini Mario*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Corrado Pinna, del Foro di Torino (costituzioni n. 16 e 107)

- 1) *Andini Alfredo*
- 2) *Becherini Marita*
- 3) *Benetti Paolo*
- 4) *Bianciardi Francesco*
- 5) *Bilenchi Andrea*
- 6) *Blaco Maurizio*
- 7) *Bluebell Partners Limited*
- 8) *Bucciarelli Marcello*
- 9) *Callari Giorgio*
- 10) *Calloni Claudia*
- 11) *Catoni Dilo*
- 12) *Ceraudo Antonio*
- 13) *Del Vescovo Mariano Antonio (costituzione implicitamente revocata per mancata presentazione di conclusioni scritte)*
- 14) *Di Gaetano Antonino*
- 15) *Di Giorgi Luigi*
- 16) *Fascinari Fabio (costituzione implicitamente revocata per mancata presentazione di conclusioni scritte)*
- 17) *Frasca Olga*
- 18) *Generoso Salvatore*
- 19) *Granchi Emanuela*
- 20) *Lusetti Michele*
- 21) *Marasco Gianni*
- 22) *Michelotti Lio*
- 23) *Milani Pietro*
- 24) *Minestroni Mauro*
- 25) *Nannelli Manila*
- 26) *Pepi Mario*
- 27) *Rosati Gianluca*
- 28) *Rufolo Maria Rosaria*
- 29) *Trivelli Francesco*
- 30) *Vannoni Marisa*
- 31) *Varone Manuel (costituzione implicitamente revocata per mancata presentazione di conclusioni scritte)*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Paolo Emilio Falaschi, del Foro di Siena (costituzioni n. 17, 18, 19, 20, 21, 22, 78, 79, 80, 81, 82, 83 e 104)

*Rotella Angelo*

In atti generalizzato, rappresentato e difeso dall'Avv. Alessandro Imbruglia, del Foro di Barcellona Pozzo di Gotto (costituzioni n. 23 e 24)

- 1) *Annunziata Biagio (costituzione implicitamente revocata per mancata presentazione di valide conclusioni scritte)*
- 2) *Annunziata Pasquale (costituzione implicitamente revocata per mancata presentazione di valide conclusioni scritte)*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Nunzio Giudice, del Foro di Nocera Inferiore (costituzione n. 25)

*Alessandri Giorgio*

In atti generalizzato, rappresentato e difeso dall'Avv. Danilo Giorgio Grattoni, locale Foro (costituzioni n. 26 e 69)

*Zorniotto Giovanna*

In atti generalizzata, rappresentata e difesa dall'Avv. Carlo Edoardo Rocca, locale Foro (costituzione n. 27)

- 1) *Bassetti Federico*
- 2) *Calvino Antonino*
- 3) *Calvino Grazia (1972)*
- 4) *Calvino Grazia (1983)*
- 5) *Caradonna Giuseppe*
- 6) *Cesarò Paolo*
- 7) *Cia Willy*
- 8) *Costa Paolo*
- 9) *Dandrea Francesco*
- 10) *Dandrea Silvio*
- 11) *Ferretti Fabrizio*
- 12) *Mirotta Antonino*
- 13) *Osler Lionello*
- 14) *Platia Lina*
- 15) *Rigon Martina*
- 16) *Saura Nicolò*
- 17) *Venditti Andrea*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. *Mattia Veppo*, locale Foro (costituzioni n. 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 63 e 122)

- 1) *Abate Vincenzo*
- 2) *Abbate Ciro*
- 3) *Acampora Pasquale*
- 4) *Accornero Dario*
- 5) *Acerbi Emilio*
- 6) *Acierno Antonio*
- 7) *Adamo Luca*
- 8) *Agliata Paolo*
- 9) *Aiello Mario*
- 10) *Aimaro Giuseppe*
- 11) *Aiolfi Giulio*
- 12) *Airaghi Ferruccio*
- 13) *Ajello Antonino*
- 14) *Alberati Liliana*
- 15) *Alberti Flavio*
- 16) *Albertini Arturo*
- 17) *Alborghetti Annalisa*
- 18) *Alesiani Maria*
- 19) *Alessi Mauro*
- 20) *Alfe Salvatore*
- 21) *Alfieri Luciano*
- 22) *Algeri Franco*
- 23) *Alloggia Claudio*
- 24) *Amadori Angelo*
- 25) *Amalfitano Margherita*
- 26) *Amati Roberto*
- 27) *Amendola René Andrea*
- 28) *Ameno Pierluigi*
- 29) *Ametta Michele*
- 30) *Amore Margherita*
- 31) *Anastasi Francesco*
- 32) *Anastrelli Gaetano*
- 33) *Anatriello Paolo*
- 34) *Ancarani Donatella*
- 35) *Ancillai Manuel*
- 36) *Ancora Ciro*
- 37) *Ancora Giacomo*
- 38) *Andolfi Giovanni*
- 39) *Andreatini Mauro*
- 40) *Andreolini Lionello*
- 41) *Andreozzi Massimiliano*
- 42) *Angelini Innocenzo*
- 43) *Angelini Paolo*
- 44) *Angelini Renata*
- 45) *Annaccarato Francesco*
- 46) *Antognoli Gianfranco*
- 47) *Antonucci Patrizia*
- 48) *Anzaldi Luigi*
- 49) *Anzalone Eduardo e Anzalone Giacomo, quali eredi di Anzalone Pietro (Anzalone Eduardo anche in proprio)*
- 50) *Apuzzo Gregorio Davide*
- 51) *Aquilino Pasquale*
- 52) *Aragona Filippo*
- 53) *Arcifa Francesca*
- 54) *Arduini Francesco*



- 55) *Arena Antonino*
- 56) *Arena Francesca*
- 57) *Arena Vincenzo*
- 58) *Argento Calogera*
- 59) *Argento Giuseppe*
- 60) *Argento Vincenza*
- 61) *Ariano Lisa*
- 62) *Aricci Gilberto*
- 63) *Arnesano Robertino*
- 64) *Arnetoli Mirella*
- 65) *Arzocco Gianni*
- 66) *Ascari Liliana*
- 67) *Asnaghi Maria Assunta*
- 68) *Assanelli Marco Attilio*
- 69) *Astegno Augusto*
- 70) *Attinà Riccardo*
- 71) *Auletta Luigi*
- 72) *Autiero Attilio*
- 73) *Ayala Maria Adela*
- 74) *Azzaro Giuseppe*
- 75) *Babbo Alessandro*
- 76) *Baccini Gilberto*
- 77) *Baccolini Gianfranco*
- 78) *Badioli Rita*
- 79) *Baggiani Alessandro*
- 80) *Bagni Alessandro*
- 81) *Bagni Carlo Maria*
- 82) *Baiguera Luciano*
- 83) *Balbo Massimo*
- 84) *Balconi Luca*
- 85) *Baldoni Massimo*
- 86) *Balducci Anna*
- 87) *Ballardini Franco*
- 88) *Balordi Claudio*
- 89) *Bambini Lucio*
- 90) *Banca Dea s.r.l.*
- 91) *Bandu Gerolamo*
- 92) *Banic Matteo Marino*
- 93) *Bara Tiziana*
- 94) *Baracchini Clara*
- 95) *Baraldi Fabrizio*
- 96) *Baraldo Roberto*
- 97) *Barbaro Salvatore*
- 98) *Barbato Roberto*
- 99) *Barbieri Claudio*
- 100) *Barbieri Roberto*
- 101) *Barchiesi Gabriele*
- 102) *Bardelli Achille*
- 103) *Bargagna Antonio*
- 104) *Bargiggia Gian Paolo*
- 105) *Barielli Antonio*
- 106) *Barisciano Ernesto*
- 107) *Barizza Fabio*
- 108) *Baroffio Gianluigi*
- 109) *Baroncini Franca*
- 110) *Barone Giovanni*
- 111) *Baroni Mansueto*
- 112) *Baronti Daniela*
- 113) *Barsanti Duccio*
- 114) *Barsanti Eraclio*
- 115) *Bartocci Renato*
- 116) *Bartolini Marco*
- 117) *Bartoloni Marco*
- 118) *Bartolucci Carlo*
- 119) *Bartolucci Sauro*
- 120) *Basciani Federico*
- 121) *Basconi Pina*
- 122) *Basile Renato*
- 123) *Basilici Francesco*
- 124) *Battaglia Corrado*
- 125) *Battaglia Flavio*
- 126) *Battista Luigi*
- 127) *Bea Augusto*
- 128) *Becugna Luca*
- 129) *Bedeschi Claudio*



- 130) *Bedeschi Stefano*  
131) *Bedin Marilena*  
132) *Belgrano Maria Antonietta*  
133) *Belleri Roberto*  
134) *Belli Gildo*  
135) *Bello Giovanni*  
136) *Bellomo Vito*  
137) *Bellotto Vittorio*  
138) *Belluso Maria*  
139) *Belsito Valerio*  
140) *Benati Paola*  
141) *Benedetti Silvia*  
142) *Benelli Matteo*  
143) *Beneventi Laura*  
144) *Benevento Amelia*  
145) *Benevento Fulvio*  
146) *Bengasi Santo*  
147) *Benincaso Palma*  
148) *Bennati Vieri*  
149) *Berardis Nicola*  
150) *Bercelli Cleonico*  
151) *Bergamasco Luigi*  
152) *Bergantin Luigi*  
153) *Bernardi Marco*  
154) *Bernardi Roberto*  
155) *Berni Mirco*  
156) *Bertacchi Luca*  
157) *Bertello Angelo*  
158) *Berti Francesca*  
159) *Berti Marco*  
160) *Bertini Andrea*  
161) *Berto Massimo*  
162) *Bertoli Maria Luisa*  
163) *Bertolini Matteo*  
164) *Bertoncelli Piero*  
165) *Bertozzi Enrico*  
166) *Bertucco Maria Luigia*  
167) *Bessieres Paolo*  
168) *Bettoldi Renato*  
169) *Bezzi Luciano*  
170) *Biagioli Luigi*  
171) *Bianchi Decio*  
172) *Bianco Daniela*  
173) *Bianconi Luisa*  
174) *Biason Sandra*  
175) *Biasotto Antonio*  
176) *Bicchi Mario*  
177) *Biciocchi Franco*  
178) *Biciocchi Stefano*  
179) *Billi Mario*  
180) *Bindi Giancarla*  
181) *Binetti Roberto*  
182) *Biondi Raffaele*  
183) *Biondi Tonino*  
184) *Bisceglia Cecilia*  
185) *Biselli Giuliano*  
186) *Blotto Baldo Sergio*  
187) *Blynskaya Anna*  
188) *Bocchi Filippo*  
189) *Boldrini Arturo Giuseppe*  
190) *Boldrini Luigi*  
191) *Bolongaro Franco*  
192) *Bonaccorsi Paolo*  
193) *Bonacini Enzo*  
194) *Bonacini Paolo*  
195) *Bonanno Giuseppe*  
196) *Bonanno Placido*  
197) *Bonasia Vincenzo*  
198) *Bonassi Antonio*  
199) *Boncompagni Lucio*  
200) *Bonetti Simone*  
201) *Bonetto Augusto*  
202) *Bonfante Monica*  
203) *Bongioanni Francesca*  
204) *Boninti Andrea*



- 205) *Bono Italo*  
 206) *Bonomi Andrea*  
 207) *Bonotti Antonio*  
 208) *Borca Dario*  
 209) *Borelli Agnese*  
 210) *Borgarelli Alberto*  
 211) *Borgi Stefano*  
 212) *Borgia Alessandro*  
 213) *Borille Samuele*  
 214) *Borsari Gianpiero*  
 215) *Borsatti Davide*  
 216) *Borsi Gian Piero*  
 217) *Bortolotti Luca*  
 218) *Bortot Rosanna*  
 219) *Boschetti Enzo*  
 220) *Bosco Carlo*  
 221) *Bosco Giovanni*  
 222) *Boselli Giuseppe*  
 223) *Bosi Alessandro*  
 224) *Bosio Fabiano*  
 225) *Bottazzi Giuseppe Giovanni*  
 226) *Botti Fernando*  
 227) *Bovini Ferdinando*  
 228) *Bovino Fortunato*  
 229) *Bozzolan Giovanni*  
 230) *Bradley Richard*  
 231) *Brafa Misicoro Giovanni*  
 232) *Braghini Aurora*  
 233) *Braghiroli Franco*  
 234) *Bramati Agostino*  
 235) *Brambati Anna Maria*  
 236) *Brambati Gianni Gabriele*  
 237) *Brando Gabriella*  
 238) *Brando Giuliano*  
 239) *Branzanti Stefano Franco*  
 240) *Broli Alberto*  
 241) *Brunazzi Celaschi Dorina*  
 242) *Brunetti Silvano*  
 243) *Bruni Luca*  
 244) *Bruno Emanuele*  
 245) *Brusasca Giovanni*  
 246) *Brusca Domenico*  
 247) *Buccino Danilo*  
 248) *Buffagni Remo*  
 249) *Bugatti Aurelio*  
 250) *Buonaiuti Mauro*  
 251) *Buoncompagni David*  
 252) *Buoncompagni Lucio*  
 253) *Buono Simonlodovico*  
 254) *Buratin Massimo*  
 255) *Burgo Marco*  
 256) *Busacca Antonino Giuseppe*  
 257) *Busatta Aldo*  
 258) *Busatto Giovanni*  
 259) *Busca Stefano*  
 260) *Busia Giuseppe*  
 261) *Busta Giuliana*  
 262) *Cadamuro Rodolfo*  
 263) *Cagnani Rosanna*  
 264) *Calabrese Giovanni*  
 265) *Calabrese Mario*  
 266) *Calamia Massimo*  
 267) *Calcagno Silvio*  
 268) *Caldari Christian*  
 269) *Calderone Angela*  
 270) *Calderoni Giacomo*  
 271) *Califano Orlando*  
 272) *Callari Salvatrice*  
 273) *Calò Franco*  
 274) *Calvelli Salvatore*  
 275) *Camaioni Emidio*  
 276) *Camilla Silvia Angiolina*  
 277) *Camilleri Luigi*  
 278) *Campanella Alberto*  
 279) *Campisi Giuseppina*



- 280) *Camporese Valter*  
281) *Camurri Giuseppe*  
282) *Candusso Ilaria*  
283) *Canepa Gian Carlo*  
284) *Canessa Carla*  
285) *Cannizzaro Michelina*  
286) *Canonaco Luca*  
287) *Canton Fernando*  
288) *Capece Giuseppe*  
289) *Capobianco Nicola*  
290) *Capocci Dino*  
291) *Capone Maria Clara*  
292) *Caporale Domenico*  
293) *Capozzi Sebastian Edgar*  
294) *Cappadonna Giuseppe*  
295) *Caprara Antonio*  
296) *Caputo Francesco*  
297) *Caputo Giovanni*  
298) *Caputo Manilo*  
299) *Carambia Lucia*  
300) *Caratelli Francesco*  
301) *Carbone Francesco Paolo*  
302) *Carbone Gianfranco*  
303) *Cargnelutti Luigia*  
304) *Cargnelutti Renato*  
305) *Caria Maria*  
306) *Carissimo Alessio*  
307) *Carletti Barbara*  
308) *Carlorosi Giacomo*  
309) *Carlucci Domenico*  
310) *Carlucci Giovanni*  
311) *Carmina Calogero*  
312) *Carnevale Mario*  
313) *Carniel Luigi*  
314) *Carnovale Alessandro*  
315) *Carone Domenico*  
316) *Caroselli Ettore*  
317) *Carozza Alberto*  
318) *Carpani Bianca*  
319) *Carparelli Nicola*  
320) *Carrara Umberto*  
321) *Carraresi Guido*  
322) *Carron Gianfranco*  
323) *Carta Luca*  
324) *Caruso Antonio*  
325) *Caruso Fabrizio*  
326) *Caruso Gaetano*  
327) *Caruso Valeria*  
328) *Casalini Giovanni Maurizio*  
329) *Casalone Luigi*  
330) *Casarini Roberto*  
331) *Casarino Giuseppe*  
332) *Casarotti Romeo*  
333) *Cascone Angela*  
334) *Casetta Bruno*  
335) *Cassan Sergio*  
336) *Cassano Cataldo*  
337) *Cassella Maria Rosaria Cristina*  
338) *Cassinelli Flaminia*  
339) *Castaldi Mauro*  
340) *Castaldini Federico*  
341) *Castellani Riccardo*  
342) *Castelli Giovan Battista*  
343) *Castellini Luigi*  
344) *Castelnovo Giancarlo*  
345) *Catastini Luigi*  
346) *Catozzi Massimo*  
347) *Cavaletti Danilo*  
348) *Cavaliere Gabriela*  
349) *Cazzaniga Ernesto*  
350) *Cazzolla Elena*  
351) *Ceccarelli Angela*  
352) *Cecchi Attilio Beniamino*  
353) *Ceccon Giorgio*  
354) *Ceci Enzo*





- 355) *Ceci Pio*  
356) *Cedolini Giorgio*  
357) *Censoni Renato*  
358) *Censoni Roberto*  
359) *Centenara Francesco*  
360) *Ceppari Alberto*  
361) *Cepparo Sandro*  
362) *Cerasuolo Salvatore*  
363) *Ceresini Pier Luigi*  
364) *Ceriani Gianfranco*  
365) *Ceriani Giovanni*  
366) *Ceriani Patrizia*  
367) *Cerini Angelino*  
368) *Cerone Gerardo*  
369) *Cerretani Mauro*  
370) *Cervelin Lino*  
371) *Checchia Fabrizio*  
372) *Cheli Alessio*  
373) *Cheli Mario*  
374) *Chellini Sauro*  
375) *Cheri Paolo, Cheri Andrea e Arria Elisa, quali eredi di Cheri Franco*  
376) *Chiapelli Camillo*  
377) *Chiapelli Daniele*  
378) *Chiarini Franco*  
379) *Chiaroni Vincenzo*  
380) *Chiesa Mario*  
381) *Chiesi Giampaolo*  
382) *Chiesi Patrizia*  
383) *Chimetto Fabio*  
384) *Chinelato Guerrino*  
385) *Chinelli Felice*  
386) *Chiodi Celerino*  
387) *Chirico Luisa*  
388) *Chiuri Rocco*  
389) *Ciarla Concettina*  
390) *Ciletti Gennaro*  
391) *Ciletti Mario*  
392) *Cillo Canio*  
393) *Cimini Renato*  
394) *Cinardo Concetta*  
395) *Cintorino Giuseppe*  
396) *Ciola Madia*  
397) *Cipriani Nicolina*  
398) *Cirilli Maurizio*  
399) *Cittadini Gianpietro*  
400) *Cittadini Manuela*  
401) *Civale Antonio*  
402) *Cocci Moreno*  
403) *Coccia Michele*  
404) *Cocciardi Raffaella*  
405) *Colasurdo Luca*  
406) *Coletti Maria*  
407) *Coletti Vito*  
408) *Colla Michele Carlo Gianni*  
409) *Coller Giuseppe*  
410) *Colombino Enrico*  
411) *Compagnoni Ernesto*  
412) *Conte Lucia*  
413) *Conti Giovanni Federico Maria*  
414) *Coran Giovanni Vittorio*  
415) *Corda Anna Sebastiana*  
416) *Cordero Enrico*  
417) *Coreggia Gianluigi*  
418) *Cornicello Pasquale*  
419) *Corrente Ferdinando*  
420) *Corsi Emanuele*  
421) *Corsi Maria Luisa*  
422) *Cortina Giovanni Lorenzo*  
423) *Costa Antonino*  
424) *Costa Franco*  
425) *Costa Salvatore*  
426) *Costantini Fabrizio*  
427) *Costantino Stefano Edoardo*  
428) *Costanzo Dario*  
429) *Costanzo Raffaele*



- 430) Cotini Tullio
- 431) Cotugno Francesco
- 432) Cova Giuseppe
- 433) Crapuzzo Giovanni
- 434) Cravana Santi
- 435) Criminisi Domenico
- 436) Crispo Francesco
- 437) Cristanziani Fabio
- 438) Cristiani Alessandra
- 439) Croce Remo
- 440) Crosara Giovanni
- 441) Crotone Stefano
- 442) Crupi Mariannina
- 443) Cucchiarelli Stefano
- 444) Cuomo Pietro
- 445) Cupo Carlo
- 446) Cupo Raffaella
- 447) Curcio Antonio
- 448) Curini Galletti Cosimo
- 449) Currà Giorgio
- 450) Curzi Nedo
- 451) Cova Giuseppe
- 452) D'Agostini Luigina
- 453) D'Alberti Sergio
- 454) D'Amato Aniello
- 455) D'Amato Carmelo
- 456) D'Angelo Gennaro
- 457) D'Apolito Ernesto
- 458) D'Elia Giovanna
- 459) Dal Cero Luca
- 460) Dal Mas Gino
- 461) Dal Masso Mario
- 462) Dall'Olio Christian
- 463) Dalla Val Ivan
- 464) Dalla Valle Mauro
- 465) Damiano Sergio
- 466) Danieletti Luigi
- 467) Dantone Gianni
- 468) Daprà Armando
- 469) Dayan Raffaele
- 470) De Angelis Adriano
- 471) De Biase Simona
- 472) De Calò Paola
- 473) De Cicco Maurizio Franco
- 474) De Donato Pietro
- 475) De Filippis Mario
- 476) De Gregorio Giuseppe
- 477) De Leo Carmelo
- 478) De Luca Giuseppe
- 479) De Luca Gregorio
- 480) De Luca Rocco
- 481) De Martini Pietro
- 482) De Marzo Maurizio
- 483) De Mori Paola
- 484) De Paolis Antonietta
- 485) De Pasquale Giuseppe
- 486) De Pasquale Luciana
- 487) De Poli Rino
- 488) De Polo Dino
- 489) De Rosa Domenico
- 490) De Ruggero Ernesto
- 491) De Rugo Gianluca
- 492) De Sarno Prignano Armando
- 493) De Simone Andrea
- 494) De Troia Andrea
- 495) De Tullio Luigi
- 496) De Vivo Michele
- 497) Debiaggi Paolo
- 498) Decataldo Antonello
- 499) Dei Marco
- 500) Del Guasta Massimo
- 501) Del Lupo Stefano
- 502) Del Moro Massimo
- 503) Deliperi Daniele
- 504) Dell'Aquila Matteo



- 505) *Della Cagnoletta Michele*  
506) *Della Ratta Domenico*  
507) *Delucchi Marisa*  
508) *Demani Paolo*  
509) *Demarchi Ermenegildo Bruno*  
510) *Denti Maria Cristina*  
511) *Destro Giovanni*  
512) *Devalle Elio*  
513) *Di Bari Antonio*  
514) *Di Benedetto Carmine*  
515) *Di Biase Mario*  
516) *Di Brigida Tiziana*  
517) *Di Canio Maria Elda*  
518) *Di Donna Angela Giuseppina*  
519) *Di Feo Danilo*  
520) *Di Franco Claudio Nicola*  
521) *Di Giorgio Antonio*  
522) *Di Giorgio Paola*  
523) *Di Landri Vincenzo*  
524) *Di Lascio Alba*  
525) *Di Lena Michele*  
526) *Di Leo Andrea*  
527) *Di Marino Damiano*  
528) *Di Matteo Andrea*  
529) *Di Nicco Alessandro*  
530) *Di Nicola Mauro*  
531) *Di Panfilo Morgan*  
532) *Di Pede Pasquale*  
533) *Di Pietro Ugo*  
534) *Di Renzo Alessio*  
535) *Di Renzo Luigi*  
536) *Di Turi Marco*  
537) *Di Vita Antonio*  
538) *Diciocia Ugo*  
539) *Diglio Nicola*  
540) *Diodati Antonio*  
541) *Dipaola Francesco*  
542) *Dipaola Maria*  
543) *Donadio Andrea*  
544) *Donati Federico*  
545) *Donda Luciana*  
546) *Donegà Sergio*  
547) *Donelli Massimo*  
548) *Donferri Mitelli Daniele*  
549) *Donina Rubagotti Roberta*  
550) *Dordoni Giancarlo*  
551) *Dovico Stefano Giuseppe*  
552) *Ducoli Renata*  
553) *Dulmieri Luigina*  
554) *Duranti Andrea*  
555) *Dusci Sergio*  
556) *Duzzi Massimo*  
557) *Edo Sergio*  
558) *Eisera Noemi Bruna*  
559) *El Ouadaa Maryam*  
560) *Emiliani Ermanno*  
561) *Emiliani Patrizio*  
562) *Eramo Barbara*  
563) *Ercole Ezio*  
564) *Errani Enzo*  
565) *Escoffier Maria Luisa*  
566) *Esposito Silvio*  
567) *Evangelista Fabio*  
568) *Fabbri Fosco*  
569) *Facchinetti Enrico*  
570) *Falcitelli Maurizio Michele*  
571) *Falco Antonio*  
572) *Falconetti Francesco*  
573) *Fallani Enrico*  
574) *Falvo Fausto Augusto*  
575) *Fania Daria Maria Alessandra*  
576) *Fanini Angelo*  
577) *Fantini Alessandro*  
578) *Fantoni Matteo*  
579) *Fantuzzi Gianfranco*



- 580) Farafalla Angelo  
581) Fares Rosamaria  
582) Farina Alessio  
583) Farina Antonio Michele  
584) Farinelli Massimo  
585) Farnetti Romolo  
586) Fattore Marisa  
587) Fattori Piergiorgio  
588) Fava Franco  
589) Fava Lisetta  
590) Favia Giovanni  
591) Favilli Carlo  
592) Fazio Ugo  
593) Fedele Di Catrano Maria Chiara  
594) Fedeli Letizia  
595) Fedolfi Giuliano  
596) Feltrin Alceo  
597) Feltrin Giuseppe  
598) Fensi Giancarlo  
599) Ferracci Vincenzo  
600) Ferragina Vincenzo  
601) Ferrandi Claudio  
602) Ferrante Giampaolo  
603) Ferranti Sergio  
604) Ferrara Fiorenzo  
605) Ferrara Giampiero  
606) Ferrarese Pasquale  
607) Ferrari Alessandro  
608) Ferrari Anna  
609) Ferrari Ester  
610) Ferrari Francesco  
611) Ferrari Franco  
612) Ferrari Gianfranco  
613) Ferrari Rosa Stella  
614) Ferrario Carla  
615) Ferrario Elisabetta  
616) Ferraro Enrico  
617) Ferrero Clemente  
618) Ferrero Marta Alessandra  
619) Ferri Andrea  
620) Ferri Riccardo  
621) Ferro Salvatore  
622) Festuccia Antonio  
623) Ficarra Giuseppe  
624) Filippelli Gianluca  
625) Filippi Marco  
626) Filippi Marta Pasqualina  
627) Filippini Gino  
628) Filippini Giulia  
629) Filippini Ida  
630) Filippozzi Giancarlo Aurelio  
631) Fiorentini Giovanni  
632) Fiorini Angelo  
633) Firpo Ellenio  
634) Fitos Edit  
635) Flores Angelo  
636) Follini Fabrizio  
637) Fondazione Alimondo Ciampi Onlus  
638) Fondazione Banca del Monte di Rovigo  
639) Fondazione Cassa di Risparmio di Loreto  
640) Fontana Sergio  
641) Foppoli Andrea  
642) Forcellini Franco  
643) Forgione Cesare  
644) Forlanelli Gianrenzo  
645) Formia Paolo Pierfranco  
646) Formigli Leonardo  
647) Forti Domenico Marcello  
648) Fortunati Francesca  
649) Foti Francesco  
650) Franceschetti Ottavio  
651) Francesco Luigi  
652) Francese Mauro  
653) Franchi Stefano  
654) Franchini Luigi



- 655) Francioni Maria Grazia  
656) Frasca Roberto  
657) Fratalocchi Stefano  
658) Fratarcangeli Roberto  
659) Fratino Michele Matteo Costanzo  
660) Frattali Ernesto  
661) Frazzi Andrea  
662) Freddi Giulio  
663) Fredducci Fabio  
664) Frigato Raffaello  
665) Frigerio Antonio  
666) Frigerio Cristina  
667) Frighi Luciano  
668) Frigoli Agostino  
669) Frisa Giulia  
670) Fronti Quinto  
671) Frontini Fabrizio  
672) Frontini Giorgio  
673) Frosini Riccardo  
674) Fucine Rostagno s.p.a.  
675) Fusco Domenico  
676) Fusco Sergio  
677) Gabbrielli Elena  
678) Gaetani Angelo  
679) Gagliastro Claudio  
680) Gaia Davide  
681) Gaipa Renata  
682) Galati Franco  
683) Galeotti Gabriella  
684) Galgani Mauro  
685) Galli Giuseppe  
686) Galliano Ernesto Pietro  
687) Gallinetta Mario  
688) Gallo Angelo  
689) Gallo Giulio  
690) Gallo Renata  
691) Galmozzi Enrico Guglielmo  
692) Galvani Massimiliano  
693) Gandiani Luigi  
694) Gandolfi Armando  
695) Gandolfi Irene  
696) Garavina Giorgio  
697) Garavini Mauro  
698) Garbarino Bruno  
699) Garbujo Maurizio Giorgio  
700) Gardoni Antonio Domenico  
701) Gargano Pietro  
702) Garghetti Stefano  
703) Gargiulo Luisa  
704) Gariffo Carmelo  
705) Garlanda Franco  
706) Garofalo Ciro  
707) Gasparini Paolo  
708) Gasparotto Umberto  
709) Gasparrini Giacomo  
710) Gasparrini Tommaso  
711) Gasperi Giacomo  
712) Gastaldello Luca  
713) Gattolin Annalisa  
714) Gattuso Amedeo  
715) Gaudio Renato  
716) Gazzaneo Iole  
717) Gazzetta Francesco Emanuele  
718) Genco Russo Salvatore  
719) Genitrini Silvio  
720) Gennarelli Gennaro  
721) Gennaro Italo  
722) Genova Giovanni  
723) Gentile Maria Concetta  
724) Gentile Paolo  
725) Gentile Pietro  
726) Gentilini Ermanno  
727) Geraci Aldo Luigi  
728) Gerbino Salvatore  
729) Germasi Marco



730) Gherardi Mirco  
731) Ghezzi Marco  
732) Ghidini Daniele  
733) Ghilari Enzo  
734) Ghirardo Luciano  
735) Giacobbo Nevio  
736) Giacomelli Alessandro  
737) Giacomello Edda  
738) Gialanella Vincenzo  
739) Giambanco Antonino  
740) Giammarioli Elio  
741) Giancurzio Bianchi Nicola Carmine  
742) Gianfrate Pietro  
743) Giannaccari Giuseppe  
744) Giannetti Adriano  
745) Giannettino Alessandra  
746) Giannini Sergio  
747) Giannuzzi Mario  
748) Gianstefani Adolfo Giuseppe  
749) Gigliarelli Roberto  
750) Gila Stefan Oscar  
751) Gilardenghi Dino  
752) Gilardoni Giovanni  
753) Giola Claudio  
754) Giora Mariella  
755) Giordano Lucia  
756) Giordano Mariano  
757) Giorgi Mario  
758) Girardi Lucillo  
759) Girardi Ornella  
760) Giuliani Giacomo  
761) Giuliani Maria Cristina  
762) Giuliano Andrea Antonio  
763) Giuliano Davide  
764) Giunchi Roberto  
765) Giustarini Massimo  
766) Giusti Gianna  
767) Giusti Maria Lucia  
768) Giustiniani Ivano  
769) Glorioso Selene  
770) Go Immobiliare s.r.l.  
771) Godina Dario  
772) Godina Diego  
773) Goldoni Roberto  
774) Golinelli Mara  
775) Gomez Zenider  
776) Gonalba Luisella  
777) Gorgolini Maria Nadia  
778) Gorini Alvaro  
779) Gorla Gaudio  
780) Gracci Alberto  
781) Graceffa Vincenzo  
782) Gramegna Vincenzo  
783) Grandi Dino  
784) Granelli Daniele  
785) Granelli Luigi  
786) Granelli Romeo  
787) Graphimedia s.r.l.  
788) Grassi Alberto  
789) Grasso Luigi  
790) Graziani Angelo  
791) Graziano Francesco  
792) Grazzini Marco  
793) Greca Mario  
794) Greco Giovanni  
795) Greggio Mario  
796) Grisorio Giovanna  
797) Grossi Fabrizio  
798) Grosso Giovanni Battista  
799) Guardiani Libero  
800) Guarisco Alberto  
801) Guarisco Amalio  
802) Guarnieri Simone  
803) Guarnieri Stefano  
804) Guastella Antonio



- 805) *Guerini Franco*  
806) *Guerra Carmela*  
807) *Guerra Claudio*  
808) *Guerra Gianni*  
809) *Guerra Giuseppe, in proprio e quale amministratore di sostegno di Guerra Massimo, entrambi eredi di Bucci Bruna*  
810) *Guerra Ilda*  
811) *Guerraini Patrizia*  
812) *Guffanti Renzo*  
813) *Gugolati Michele*  
814) *Guicciardi Ugo*  
815) *Guidetti Angela*  
816) *Guidi Michele*  
817) *Guma Maurizio*  
818) *Gusella Alex Aldo*  
819) *Holovatska Lyudmyla*  
820) *Iamele Giuseppe*  
821) *Iannelli Cosmo*  
822) *Iannicelli Laura*  
823) *Iannoni Sebastianini Fabrizio*  
824) *Iannucci Giovanni Domenico*  
825) *Ianucci Augusto*  
826) *Imasso Elisa*  
827) *Imbriaco Ettore*  
828) *Impellizzeri Rosa*  
829) *Impertali Francesco*  
830) *Infusi Maria Vittoria*  
831) *Ingegneri Michelangelo*  
832) *Introini Gabriella*  
833) *Ioppolo Stefano*  
834) *Iovino Carlo*  
835) *Isotton Angelo*  
836) *Iuliano Giovanni*  
837) *Karnutsch Erico*  
838) *L'erario Mauro*  
839) *La Fata Salvatore*  
840) *La Mura Gerardo*  
841) *La Porta Vito Rocco Domenico*  
842) *Labbra Ciro*  
843) *Laborante Michele*  
844) *Lacquaniti Aldo*  
845) *Laganà Angelo*  
846) *Lagasi Matteo*  
847) *Lagravinese Nicola Antonio*  
848) *Landi Maurizio*  
849) *Landini Maurizio*  
850) *Landoni Roberto*  
851) *Lanfranchi Mario Vito*  
852) *Lanzi Fabio*  
853) *Lanzi Fabrizio*  
854) *Lavelli Venanzio*  
855) *Lazzari Danilo*  
856) *Lazzarin Mino*  
857) *Lefosse Luca*  
858) *Legramandi Stefano*  
859) *Lella Maurizio*  
860) *Lembo Raffaele*  
861) *Lenguito Giuseppe*  
862) *Lenta Massimo*  
863) *Lenzini Elena*  
864) *Leonardi Gabriella*  
865) *Leoni Marco*  
866) *Leuzzi Giuseppe*  
867) *Liberti Pietro*  
868) *Licciardello Carmelo*  
869) *Lifredi Mariella*  
870) *Ligori Ignazio*  
871) *Linguella Costantino*  
872) *Liotti Anna*  
873) *Lisi Edoardo*  
874) *Lisi Scardavi Francesco*  
875) *Lo Guzzo Giuseppe*  
876) *Lo Scrudato Salvatore*  
877) *Locatelli Bruno*  
878) *Locatelli Rocco*



- 879) *Loddi Giancarlo*  
880) *Loddo Jonni*  
881) *Lombardi Pierangelo*  
882) *Lombardo Sabina*  
883) *Longo Filoreto*  
884) *Longo Luciano*  
885) *Lovallo Nicola*  
886) *Lovati Valter*  
887) *Lovato Augusto*  
888) *Lovecchio Musti Renato*  
889) *Luzzi Pasquale*  
890) *Macchi Stefano*  
891) *Macchini Mirco*  
892) *Macoritto Valentino*  
893) *Magaldi Andrea*  
894) *Magenis Michela*  
895) *Maggiorotto Giuseppina e Maggiorotto Marisa, quali eredi di Maggiorotto Luigi Vittorio*  
896) *Magini Marco*  
897) *Maglia Antonino*  
898) *Magnani Mario*  
899) *Magni Claudio*  
900) *Magri Elsa*  
901) *Magro Claudio*  
902) *Magursi Riccardo*  
903) *Maimone Baronello Maria*  
904) *Maimura Giulio*  
905) *Mainetti Matteo*  
906) *Maiorano Anna*  
907) *Maiorano Michele*  
908) *Malara Salvatore*  
909) *Malvezzi Roberto*  
910) *Mambelli Renato quale erede di Mescolini Piera*  
911) *Mancinelli Annibale*  
912) *Mancinelli Aurelia*  
913) *Mancini Marella*  
914) *Manco Carlo*  
915) *Mandanici Roberto*  
916) *Mandelli Marco Ambrogio*  
917) *Manetta Arnaldo*  
918) *Manfridi Clemente*  
919) *Mangani Aurelio*  
920) *Manigrasso Antonio Petrino*  
921) *Manna Matteo*  
922) *Mannarino Domenico*  
923) *Mannatrizio Nicoletta Grazia*  
924) *Manzini Irmo*  
925) *Manzone Gennaro*  
926) *Maraglio Giorgio*  
927) *Marani Graziella*  
928) *Maranzana Gino*  
929) *Marcacci Michela*  
930) *Marcellino Maurizio*  
931) *Marchesi Giovanni*  
932) *Marchesini Edoardo*  
933) *Marchi Angelo*  
934) *Marchi Gabriella*  
935) *Marchi Mario*  
936) *Marchiani Fulvia*  
937) *Marchitiello Domenico*  
938) *Marchitto Nicandro*  
939) *Marcolongo Paolo*  
940) *Marcon Rosanna Maria*  
941) *Marconi Giovanna*  
942) *Marianacci Giovanni*  
943) *Marinelli Gianfranco*  
944) *Marino Alfredo*  
945) *Marino Paolo*  
946) *Marioni Fabio*  
947) *Mariotti Giampietro*  
948) *Mariotto Gino*  
949) *Mariotto Ivano*  
950) *Mariotto Renata*  
951) *Marrali Gaspare*  
952) *Marrughi Matteo*  
953) *Martinelli Italo*

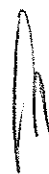




- 954) *Martinelli Matteo*  
955) *Martini Marco*  
956) *Martini Maria Teresa*  
957) *Martini Valter*  
958) *Martini Vanessa*  
959) *Marzi Giuseppe*  
960) *Mascellino Giuseppe*  
961) *Masini Alberto*  
962) *Mason Luciano*  
963) *Masoni Massimiliano*  
964) *Massa Salvatore*  
965) *Mastrososa Piero*  
966) *Mataloni Passerin D'entreves e Courmayeur Fiammetta*  
967) *Mataloni Passerin D'entreves e Courmayeur Francesco*  
968) *Matera Vincenzo*  
969) *Mattioli Giuseppe*  
970) *Mattone Vincenzo*  
971) *Maturo Nicola*  
972) *Mauri Umberto*  
973) *Mazza Simona*  
974) *Mazzanti Roberto*  
975) *Mazzarol Carlo*  
976) *Mazzei Filippo*  
977) *Mazzon Enrico*  
978) *Mazzoni Barbara*  
979) *Meda Paolo*  
980) *Meinardi Giorgio*  
981) *Melandri Marco*  
982) *Melli Elena*  
983) *Melodoro Gianfranco*  
984) *Meloncelli Ruggero*  
985) *Menegoi Gandomenico*  
986) *Menegotto Elena*  
987) *Menegotto Maria Luisa*  
988) *Menichelli Giuliano*  
989) *Mennuni Pelle Pierluigi*  
990) *Merciai Marco*  
991) *Merciari Bruno*  
992) *Mereu Carlo*  
993) *Merlo Gianvittorio*  
994) *Messina Salvatore*  
995) *Meta Ivan*  
996) *Metoldo Giuseppe Adriano*  
997) *Micò Pasquale*  
998) *Middonno Leonardo*  
999) *Miele Tammaro*  
1000) *Migliaccio Rosalia*  
1001) *Miglio Raffaele*  
1002) *Migliorini Cordelia*  
1003) *Migliorini Giancarlo*  
1004) *Migliuolo Andrea Maria*  
1005) *Mignacco Luciano*  
1006) *Mignone Giovanni*  
1007) *Milan Livio*  
1008) *Milano Giorgio*  
1009) *Milano Sandro*  
1010) *Milesi Vittoriano*  
1011) *Minafra Andrea*  
1012) *Minelli Luciano*  
1013) *Minghetti Stefano*  
1014) *Minini Claudio*  
1015) *Mirabile Salvatore*  
1016) *Mirri Luciana*  
1017) *Moiso Giorgio*  
1018) *Molduzzi Pietro*  
1019) *Molinari Michael*  
1020) *Mondin Gianluigi*  
1021) *Mondini Augusto*  
1022) *Montaldo Maurizio*  
1023) *Montani Gina*  
1024) *Montefusco Agrippino*  
1025) *Montesardo Cosimo Antonio*  
1026) *Montesi Sergio*  
1027) *Montibelli Fosca*  
1028) *Morandi Stefano*



1029) *Moraschi Virgilio*  
1030) *Morasso Eros*  
1031) *Morelli Emiliano*  
1032) *Morelli Luigi*  
1033) *Moreschini Daniele*  
1034) *Moretti Giovanni*  
1035) *Moretti Marco*  
1036) *Moretti Maria Lena*  
1037) *Moretti Renzo*  
1038) *Morganti Marcella*  
1039) *Mori Claudio*  
1040) *Morisani Francesco*  
1041) *Mormile Luigi*  
1042) *Morosanu Loredana*  
1043) *Morra Claudio*  
1044) *Morrone Vincenzo*  
1045) *Morselli Luca*  
1046) *Moscadelli Lucia*  
1047) *Mosici Gianluca*  
1048) *Mostarda Stefania*  
1049) *Motola Mario*  
1050) *Motta Mario*  
1051) *Mottana Mauro Camillo*  
1052) *Motto Giovanni*  
1053) *Mozzachioldi Anna*  
1054) *Mugnaioni Luigi*  
1055) *Murciano Francesco*  
1056) *Musacchio Fabrizio*  
1057) *Muscatiello Armando*  
1058) *Musolino Ernesto*  
1059) *Musso Giuseppe*  
1060) *Musu Carlo*  
1061) *Mutti Francesco*  
1062) *Nadotti Alessandro*  
1063) *Napolano Antonio*  
1064) *Napolitano Carmine*  
1065) *Napolitano Giuseppe*  
1066) *Nardella Antonio*  
1067) *Nardozi Vittorio Michele*  
1068) *Nasoni Alessio*  
1069) *Nasoni Daniele*  
1070) *Natale Franco*  
1071) *Natali Luca*  
1072) *Negri Catia*  
1073) *Negri Filippo*  
1074) *Negri Mauro*  
1075) *Nelli Giovanna*  
1076) *Nelva Stellio Ettore Riccardo*  
1077) *Nencioni Mario*  
1078) *Nepote Fus Giovanni*  
1079) *Neri Pietro*  
1080) *Nesci Domenico*  
1081) *Neve Elena*  
1082) *Niccolai Antonella*  
1083) *Nicoletti Quinto*  
1084) *Nicoli Giuseppe*  
1085) *Noccioletti Andrea*  
1086) *Novella Antonio*  
1087) *Noviello Giovanna*  
1088) *Nucci Pietro*  
1089) *Nuzzo Antonio*  
1090) *Nuzzo Euplio*  
1091) *Nuzzo Gavino*  
1092) *Oldani Massimo*  
1093) *Oliva Gaetana*  
1094) *Ontano Gerardo*  
1095) *Oreggia Marina*  
1096) *Oreglia Marina*  
1097) *Orlando Vittoria*  
1098) *Orrico Franco*  
1099) *Orrù Maria Francesca*  
1100) *Orsi Giuseppe*  
1101) *Ostinelli Maurizio*  
1102) *Paci Pietro*  
1103) *Pacifico Andrea*



- 1104) *Padovano Bruno*  
1105) *Pagani Alessandro*  
1106) *Paglia Felice*  
1107) *Paglia Matteo*  
1108) *Pagliara Domenico*  
1109) *Palatella Galiano*  
1110) *Palladini Renato*  
1111) *Palladino Enrico*  
1112) *Pallari Luciano*  
1113) *Palleria Vincenzo*  
1114) *Palmarino Monica*  
1115) *Palmeri Aldo*  
1116) *Palmieri Pasquale*  
1117) *Palombi Paolo*  
1118) *Palombi Simone*  
1119) *Palombo Daniele*  
1120) *Palumbo Alessandro*  
1121) *Palumbo Domenico*  
1122) *Palumbo Michele*  
1123) *Panarelli Francesca*  
1124) *Panaro Carlo Giuseppe*  
1125) *Pancaldi Claudio*  
1126) *Pandolfi Francesco*  
1127) *Pandolfi Massimo*  
1128) *Panseri Piero*  
1129) *Pansini Cesare*  
1130) *Pantani Carlo*  
1131) *Pantone Pasquale*  
1132) *Panzeri Clemente*  
1133) *Paoletta Rocco*  
1134) *Paolini Osvaldo*  
1135) *Paparella Michele*  
1136) *Paradisi Sergio*  
1137) *Pardini Valter*  
1138) *Parente Mario*  
1139) *Pari Armando*  
1140) *Parigino Michele*  
1141) *Parisi Francesco, in proprio e quale erede di Gramigni Niccoletta*  
1142) *Parisi Mario*  
1143) *Parisi Nicola Alfredo*  
1144) *Parlamento Giovanni*  
1145) *Parlamento Marco*  
1146) *Paronzini Fabio*  
1147) *Parrino Luciano Enzo*  
1148) *Parvopasso Silvia*  
1149) *Pasini Patrizia*  
1150) *Pasquale Salvatore*  
1151) *Pasqualetti Giovanni*  
1152) *Pasqualetto Gianni*  
1153) *Pasquetto Germano*  
1154) *Passaro Benedetto*  
1155) *Passaro Sabatino*  
1156) *Passerin D'entreves e Courmayeur Barbara*  
1157) *Pastore Alfredo*  
1158) *Patrignani Luca*  
1159) *Patroncini Massimo*  
1160) *Pavan Claudio*  
1161) *Pazzaglia Gino*  
1162) *Pedevilla Sergio*  
1163) *Pediconi Giuseppina*  
1164) *Pelagalli Maddalena*  
1165) *Pellegatti Daniele*  
1166) *Pellegrini Alessandro*  
1167) *Pellegrini Fernando*  
1168) *Pellegrino Antonio*  
1169) *Pellei Alfredo*  
1170) *Pellei Antonella*  
1171) *Pellei Pompeo*  
1172) *Pelliccioli Cecilia*  
1173) *Pennacchiotti Mauro*  
1174) *Pepe Mario*  
1175) *Peppoloni Fernando*  
1176) *Pergola Stefano*  
1177) *Perini Lorenzo*  
1178) *Perissutti Lucio*



- 1179) *Perotti Teresio*  
 1180) *Perrotta Raffaele*  
 1181) *Persi Marco*  
 1182) *Pertile Mauro*  
 1183) *Pescalli Paolo*  
 1184) *Pesce Barbara*  
 1185) *Pessot Stefano*  
 1186) *Petracca Michele*  
 1187) *Petrini Paolo*  
 1188) *Petronzi Angelamaria*  
 1189) *Petrucci Gino*  
 1190) *Petti Giuseppe*  
 1191) *Pettini Giorgio*  
 1192) *Pezzato Stefano*  
 1193) *Piana Bernardino*  
 1194) *Piana Cristina Matilde Angela*  
 1195) *Piantoni Simone*  
 1196) *Picchi Luca*  
 1197) *Piccinini Ines*  
 1198) *Piccioni Luciana*  
 1199) *Piccioni Nando*  
 1200) *Piccoli Luciano*  
 1201) *Piconi Paolo*  
 1202) *Piemonti Federico*  
 1203) *Piepoli Vincenzo*  
 1204) *Pierfederici Clemente*  
 1205) *Pierini Francesco*  
 1206) *Pierozzi Roberto*  
 1207) *Pieruzzini Pietro Paolo*  
 1208) *Pignatti Paolo*  
 1209) *Pignotti Vincenzo*  
 1210) *Pineider Giovan Gualberto*  
 1211) *Piotti Roberto*  
 1212) *Piraino Rosario*  
 1213) *Piro Isabella Maria Loredana*  
 1214) *Piscopo Giuseppe*  
 1215) *Pistola Roberto*  
 1216) *Pitino Maria*  
 1217) *Pizzi Michele*  
 1218) *Platti Pier Luigi*  
 1219) *Pockaj Bruno*  
 1220) *Podesta Domenico*  
 1221) *Poggi Daniela*  
 1222) *Polenghi Francesco*  
 1223) *Polidori Marcello*  
 1224) *Polignano Michele*  
 1225) *Ponticelli Elisabetta e Pagni Andrea, quali eredi di Pagni Alessandro (Ponticelli Elisabetta anche in proprio)*  
 1226) *Portelli Carmelo*  
 1227) *Pozzato Arianna*  
 1228) *Prampolini Gaetano*  
 1229) *Pravato Franco*  
 1230) *Prencipe Lorenzo*  
 1231) *Previtera Rosaria*  
 1232) *Primon Gianfranco*  
 1233) *Principato Luigi*  
 1234) *Priolisi Roberto*  
 1235) *Progetto Novantuno s.r.l.*  
 1236) *Prosperi Franco*  
 1237) *Pucci Antonio*  
 1238) *Pucci Paolo*  
 1239) *Pugliese Angelo*  
 1240) *Pugliese Maria Filomena*  
 1241) *Pulici Rosalinda*  
 1242) *Puntillo Raffaele*  
 1243) *Pupulin Gabriella*  
 1244) *Pusceddu Maria Rita*  
 1245) *Quaranta Alferio*  
 1246) *Quaranta Valentino Antonio*  
 1247) *Quaresmini Marinella*  
 1248) *Quarta Sandro*  
 1249) *Quattrocchi Mimmo*  
 1250) *Quintiliani Luigi*  
 1251) *Rabiti Felice*  
 1252) *Raciti Alessandro*

1253) Radicchi Maria Luisa  
1254) Raggi Fabrizio Maurizio  
1255) Raggi Giampiero  
1256) Raimondo Francesco  
1257) Ramenzoni Daniela  
1258) Ramenzoni Paola  
1259) Ranaudo Anna  
1260) Ranieri Antonio  
1261) Ranieri Emiliano  
1262) Ranieri Giovanni  
1263) Rapacchi Simone  
1264) Raso Michele  
1265) Rasolo Giorgio  
1266) Rattazzi Laura  
1267) Ratti Andrea  
1268) Ratti Walter  
1269) Ravaglia Graziella  
1270) Ravasio Ulderico  
1271) Ravina Carlo  
1272) Razzitti Fausto  
1273) Reali Marisa  
1274) Rebecchi Giovanni  
1275) Redaelli Alberto Cesare  
1276) Regazzo Gilberto  
1277) Reggiani Massimo  
1278) Reginato Dario  
1279) Reginato Lino  
1280) Restifo Pecorella Giorgio  
1281) Ricciardulli Giovanni  
1282) Ricupati Maurizio  
1283) Righi Luigi  
1284) Rigoli Carmelo  
1285) Rigoni Gian Domenico  
1286) Rinaldelli Maria Luigia  
1287) Rinaldi Pietro  
1288) Rinaldini Mario  
1289) Riva Giovanni  
1290) Riva Riccardo  
1291) Rivi Giordano  
1292) Riviezzo Elio  
1293) Rizzi Maria Pia  
1294) Rizzuto Vanda  
1295) Rocca Ignazio  
1296) Rocca Simona  
1297) Rocco Massimo  
1298) Roggiani Ivano  
1299) Romairone Pietro  
1300) Romanet Maria Cristina  
1301) Romani Mario Alfredo Giovanni  
1302) Romani Massimo  
1303) Romano Gianfranco  
1304) Romualdi Michele  
1305) Roncaglia Roberto  
1306) Roncai Marco  
1307) Ronchini Luciano  
1308) Ronfani Enzo  
1309) Ronga Stefano  
1310) Rosetti Anna Maria  
1311) Rossa Daniele  
1312) Rossetti Edoardo  
1313) Rossi Claudio  
1314) Rossi Ernesto  
1315) Rossi Franco  
1316) Rossi Gaetano  
1317) Rossi Piercarlo  
1318) Rossi Pietro  
1319) Rossi Rosanna  
1320) Rossi Rosanna  
1321) Rossini Luciano  
1322) Rostagno Giuseppe Carlo  
1323) Rota Osvaldo  
1324) Rotelli Gabriele Serafino  
1325) Rovero Domenico  
1326) Rubetti Ottorino



- 1327) *Rubino Massimo, Rubino Danilo e Rubino Giacinto, quali eredi di Mossena Francesca (Rubino Massimo anche in proprio)*
- 1328) *Rubino Pasquale*
- 1329) *Rudelli Ermanno*
- 1330) *Ruffino Pietro*
- 1331) *Rugani Gabriella*
- 1332) *Ruggerini Maurizio*
- 1333) *Ruggieri Davide*
- 1334) *Ruggiero Vincenzo*
- 1335) *Rusconi Attilio*
- 1336) *Rusconi Cesare*
- 1337) *Russo Antonino*
- 1338) *Russo Lucerna Giuseppe*
- 1339) *Russo Salvatore (1933)*
- 1340) *Russo Salvatore (1953)*
- 1341) *Russo Salvatore (1957)*
- 1342) *Russo Vincenzo Domenico*
- 1343) *Sabeta Domenico Spartaco*
- 1344) *Sacco Domenico*
- 1345) *Sacco Giovanni*
- 1346) *Sacco Mario*
- 1347) *Sagrafoli Marino*
- 1348) *Sailis Giovanni Aurelio*
- 1349) *Sala Gianni Pietro*
- 1350) *Saldutto Maria Rosanna*
- 1351) *Salemme Andrea*
- 1352) *Salmoiraghi Luigi*
- 1353) *Salus s.p.a.*
- 1354) *Salvadeo Daniele*
- 1355) *Salvadeo Sandro*
- 1356) *Salvadeo Stefano*
- 1357) *Salvan Carloalberto*
- 1358) *Salvi Vincenzo quale erede di Salvi Piero*
- 1359) *Sangregorio Vincenza*
- 1360) *Sanson Antonio*
- 1361) *Santangelo Lorenzo*
- 1362) *Santi Narciso*
- 1363) *Santin Giorgio*
- 1364) *Santin Natalino*
- 1365) *Santin Riccardo*
- 1366) *Santucci Egidio*
- 1367) *Sanvito Gianfranco*
- 1368) *Sapienza Angela Maria*
- 1369) *Sarteschi Maria Gemma*
- 1370) *Sartore Mauro*
- 1371) *Sartori Arturo*
- 1372) *Sartori Giovanni*
- 1373) *Sartorio Monica quale erede di Sola Walter Giovanni*
- 1374) *Sasso Del Verme Fabrizio*
- 1375) *Savioli Gloria*
- 1376) *Savoia Filippo*
- 1377) *Scaini Paolo*
- 1378) *Scaldaferri Fulvio*
- 1379) *Scaramuzzino Antonio*
- 1380) *Scarano Pietro*
- 1381) *Scarimbolo Giuseppe*
- 1382) *Scartezzini Guerrino*
- 1383) *Scaruffi Virgilio*
- 1384) *Scarzello Giuseppe*
- 1385) *Schgor Paolo Andrea Massimiliano*
- 1386) *Schiavina Stefano*
- 1387) *Schiavone Ernesto*
- 1388) *Schillaci Alfredo*
- 1389) *Schingaro Nicola*
- 1390) *Scialò Teresa*
- 1391) *Scinardo Tabernacolo Giuseppe*
- 1392) *Scioscia Mariangela quale erede di Di Marco Francesco*
- 1393) *Scipioni Pasquarosa*
- 1394) *Sciusco Damiano*
- 1395) *Sconza Francesco*
- 1396) *Scotto Di Carlo Vincenzo*
- 1397) *Scravaglieri Stefano*
- 1398) *Scudo Fiscale 19 di De Crescenzo Antonio*
- 1399) *Scupelli Patrizia Giuseppina Maria*
- 1400) *Secchi Maurizio*



1401) *Secchiero Gianluca*  
1402) *Secci Antonio*  
1403) *Secci Davide*  
1404) *Segatori Andrea*  
1405) *Selmo Lucia*  
1406) *Serafin Maurizio*  
1407) *Serenari Franco*  
1408) *Serpe Consulting s.r.l.*  
1409) *Serpe R.E. s.r.l.*  
1410) *Serpieri Filiberto*  
1411) *Serraino Tito Maria*  
1412) *Serventi Francesca*  
1413) *Severi Filippo*  
1414) *Severo Michelangelo*  
1415) *Sforzi Marco Francesco*  
1416) *Sfrisi Mara*  
1417) *Sgarbossa Francisco*  
1418) *Sguaizer Rita*  
1419) *Siani Rosa*  
1420) *Sidoti Mario*  
1421) *Silani Sabina*  
1422) *Siliberto Francesco*  
1423) *Sillari Mirio*  
1424) *Silvaggi Pierluigi*  
1425) *Silvestri Silverio*  
1426) *Simionato Ernesto*  
1427) *Simonetti Carlo*  
1428) *Simonetti Pietro*  
1429) *Siracusa Alfonso*  
1430) *Sironi Giuseppe*  
1431) *Smedile Gian Piero*  
1432) *Soboleva Natalya*  
1433) *Soldà Daniela Maria*  
1434) *Solda Donato*  
1435) *Soldà Maria Luigia*  
1436) *Solinas Antonio*  
1437) *Sommariva Gabriele*  
1438) *Sonaglia Paolo*  
1439) *Sonzini Sergio*  
1440) *Sorbelli Marcello*  
1441) *Sorrentino Michele*  
1442) *Spada Solideo*  
1443) *Spada Stefano*  
1444) *Spaggiari Stefano*  
1445) *Spagliarisi Aldo*  
1446) *Spagnoletti Nunzia*  
1447) *Spalazzi Bruno*  
1448) *Spera Antonio Liberatore*  
1449) *Spina Danilo*  
1450) *Spino Luigi*  
1451) *Squillace Francesco*  
1452) *Stabellini Marco*  
1453) *Stefanetti Monica*  
1454) *Stefanini Bruno*  
1455) *Stefanini Carlo*  
1456) *Stella Armando*  
1457) *Stocco Tullio*  
1458) *Storari Luca*  
1459) *Strafella Gianpiero*  
1460) *Strazzari Stefano*  
1461) *Studio Chioda s.r.l.*  
1462) *Sturiale Santi*  
1463) *Succo Gianluca*  
1464) *Suraci Giuseppe*  
1465) *Suraci Maria*  
1466) *Surico Nicola*  
1467) *Tadiello Simone*  
1468) *Tagliabue Gabriele*  
1469) *Taito Antonella*  
1470) *Talia Domenico*  
1471) *Tamberi Sergio*  
1472) *Tamilia Nicolino*  
1473) *Tandoi Luigi*  
1474) *Tarantino Antonio*  
1475) *Tarchini Pietro Giuseppe*



1476) *Tarducci Laura*  
1477) *Tartaini Orlando*  
1478) *Tartara Giuseppe*  
1479) *Tassinari Andrea*  
1480) *Tassone Francesco*  
1481) *Tavacca Giovanni*  
1482) *Taverna Simone Luca*  
1483) *Tempesta Vincenzo*  
1484) *Tenca Paolo*  
1485) *Teorema s.r.l.*  
1486) *Terranova Antonino*  
1487) *Terranova Paolo*  
1488) *Terranova Vincenzo*  
1489) *Tesi Adriana*  
1490) *Testa Claudio*  
1491) *Testoni Gloria*  
1492) *Thei Valter*  
1493) *Tinarelli Leonida*  
1494) *Tinari Marco*  
1495) *Tizzano Vincenzo*  
1496) *Toccafondi Giancarlo*  
1497) *Todaro Giuseppantonio*  
1498) *Todaro Giuseppe*  
1499) *Todaro Maria Giuseppina*  
1500) *Tolazzi Sandro*  
1501) *Tolazzi Stefano*  
1502) *Tomaselli Alfio*  
1503) *Tomassoni Filidio*  
1504) *Tomeo Matteo*  
1505) *Tondo Mario*  
1506) *Tonel Romeo*  
1507) *Tonelli Giorgio*  
1508) *Tonghini Maria Grazia*  
1509) *Torchia Gennaro*  
1510) *Torquato Carlo*  
1511) *Torresi Marco*  
1512) *Torrielli Silvia, in proprio e quale erede di Giacomo Vittorino*  
1513) *Tosi Fabio*  
1514) *Tosoni Giuseppe*  
1515) *Tozzi Lindo*  
1516) *Travagli Carlo*  
1517) *Tregnaghi Luca*  
1518) *Trentarossi Gianmario*  
1519) *Trentarossi Paola*  
1520) *Tresoldi Carlo*  
1521) *Trevisani Michele*  
1522) *Tripodi Francesco*  
1523) *Trotta Massimo*  
1524) *Trotta Patrizio*  
1525) *Trust Sardi Group*  
1526) *Tuccari Carlo Federico*  
1527) *Tuccari Edoardo Maria*  
1528) *Tuccari Ludovico Maria*  
1529) *Tucci Maurizio*  
1530) *Tuccia Tarquinio*  
1531) *Tuci Mario*  
1532) *Turatti Maria*  
1533) *Turnone Angelo*  
1534) *Tursellino Vincenza*  
1535) *Tutolo Lorenzo*  
1536) *Ubbiali Maria Cristina*  
1537) *Uboldi Umberto Ferdinando*  
1538) *Ujka Antonio*  
1539) *Uliana Simone*  
1540) *Usai Rita*  
1541) *Vai Gianpaolo*  
1542) *Vajani Luigi*  
1543) *Valacco Stefania*  
1544) *Valentino Michele*  
1545) *Valenza Alfonso*  
1546) *Valenza Giovanni*  
1547) *Valenza Michelangelo*  
1548) *Vallani Marco*  
1549) *Valle Giorgio*  
1550) *Vallese Federico*



1551) *Valli Davide*  
1552) *Valotti Elisabetta*  
1553) *Vandelli Emilio*  
1554) *Vanni Carlo*  
1555) *Varisco Paolo*  
1556) *Vartolo Francesca*  
1557) *Vasconi Fabrizio*  
1558) *Vasini Paolo*  
1559) *Vazzana Giovanni*  
1560) *Vazzola Samanta*  
1561) *Vecchiattini Lucio*  
1562) *Veicsteinas Esmeralda*  
1563) *Vella Giuseppe*  
1564) *Vella Vincenzo*  
1565) *Venanzio Giancarlo*  
1566) *Ventura Aldo*  
1567) *Venturini Lino*  
1568) *Venturini Valmore*  
1569) *Verdini Giancarlo*  
1570) *Verduci Silvana*  
1571) *Vergnana Giorgio*  
1572) *Verrastro Angelo Michele Fabio*  
1573) *Verri Luca*  
1574) *Verrillo Antonio*  
1575) *Vertua Franco*  
1576) *Vertuani Loredana Onorina*  
1577) *Vertué Gian Luigi*  
1578) *Vespri Vincenzo Riccardo*  
1579) *Viano Anna*  
1580) *Vicinanza Giovanni Battista*  
1581) *Vigilante Mario*  
1582) *Vignaga Lino*  
1583) *Vignoli Gino*  
1584) *Vincenzin Luciano*  
1585) *Vinciguerra Patrizia*  
1586) *Viola Gennaro*  
1587) *Virdee Amarjit Singh*  
1588) *Visani Antonio*  
1589) *Visentin Michele*  
1590) *Vitale Antonio Maria*  
1591) *Vitale Vincenzo (1937)*  
1592) *Vitale Vincenzo (1960)*  
1593) *Vitali Francesco*  
1594) *Vitali Gino*  
1595) *Vivaldi Paolo*  
1596) *Vivani Paola*  
1597) *Viviani Fernando*  
1598) *Viviano Antonello*  
1599) *Volpe Domenico*  
1600) *Volpi Legardes*  
1601) *Volpini Pierluigi*  
1602) *Watschinger Franz*  
1603) *Zaccardo Gerardo*  
1604) *Zaccheddu Marco*  
1605) *Zafarana Giuseppa*  
1606) *Zagaria Andrea*  
1607) *Zago Giancarlo*  
1608) *Zambelli Alessandro*  
1609) *Zamboni Federico*  
1610) *Zamengo Andrea*  
1611) *Zamperetti Claudio*  
1612) *Zampolieri Maria Angela*  
1613) *Zanardelli Piero*  
1614) *Zanarotto Giancarlo*  
1615) *Zanchi Giuseppe Gaetano Umberto*  
1616) *Zanchi Marisa*  
1617) *Zanetti Pierluigi*  
1618) *Zanfìni Enrico*  
1619) *Zanino Evasio*  
1620) *Zanobini Giorgia*  
1621) *Zanoletti Giovanni*  
1622) *Zanolli Marisa*  
1623) *Zanovello Giuseppe*  
1624) *Zanzottera Luciano Franco*  
1625) *Zanzottera Marco*



- 1626) Zecca Giovanni
- 1627) Zecca Maria Rosaria
- 1628) Zecchino Marco
- 1629) Zelano Costanzo
- 1630) Zicche Antonio
- 1631) Zicche Christian
- 1632) Zighetti Alessandro
- 1633) Zini Guglielmo
- 1634) Zuliani Gustavo

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Sergio Calvetti, del Foro di Treviso (costituzioni n. 44, 45, 46, 47, 48, 72, 73, 74, 75, 76, 77 e 111)

- 1) Baravelli Fabrizio
- 2) Iannaccone Luca
- 3) Laurenzi Anna Maria
- 4) Nodari Fausto Luigi
- 5) Nodari Gianluigi
- 6) Puri Giancarlo

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Natalie De Cintio, del Foro di Roma (costituzioni n. 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59 e 60)

- 1) Allianz Global Investors GMBH
- 2) Ampega Investment GMBH
- 3) Arci Sandro
- 4) Baggio Elisa Flavia
- 5) Bayerninvest Kapitalverwaltungsgesellschaft M.B.H.
- 6) Bernazzoli Stefano
- 7) Bianconi Antonio
- 8) Binello Luca Mario
- 9) Biondi Pierangelo
- 10) Bridi Alberto
- 11) Brozzi Antonella
- 12) Buscaglia Roberta
- 13) California State Teachers' Retirement System Fund
- 14) Calonghi Caterina
- 15) Cancian Loris
- 16) Cantarelli Emanuele
- 17) Cennicola Valentino
- 18) Colorado Public Employee's Retirement Association Trust/Fund
- 19) Confconsumatori
- 20) Contrarian Advantage - B LP
- 21) Contrarian Capital Fund I, LP
- 22) Contrarian Capital Senior Secured LP
- 23) Contrarian Capital Trade Claims LP
- 24) Contrarian Centre Street Partnership LP
- 25) Contrarian Dome Du Gouter Master Fund LP
- 26) Contrarian Emerging Markets LP
- 27) Contrarian Opportunity Fund LP
- 28) Credit Suisse Fund Management S.A.
- 29) Credit Suisse Funds AG
- 30) Cremonini Camillo
- 31) De Stefano Giuseppe
- 32) Deidda Massimo
- 33) Deka International SA
- 34) Deka Investment GMBH
- 35) Funari Peter
- 36) Gerifonds S.A.
- 37) Graham Macro Strategic LTD
- 38) Helaba invest Kapitalanlagegesellschaft MBH
- 39) Internationale Kapitalanlagegesellschaft M.B.H.
- 40) Kepler-Fonds Kapitalanlagegesellschaft M.B.H.
- 41) LGT Capital Partners (FL) LTD.
- 42) Martinelli Massimo
- 43) Mazzola Alberto
- 44) Messina Antonio
- 45) Morando Alessandro
- 46) Nicotra Alfredo
- 47) Nord/LE Asset Management
- 48) Rampazzo Alberto
- 49) Romanelli Gianfranco
- 50) Schwab Capital Trust
- 51) Schwab Strategic Trust
- 52) Scuto Salvatore
- 53) Security Kapitalanlage AG
- 54) Sirignano Raffaele

- 55) *Susquehanna International Securities LTD*
- 56) *Swiss life asset management AG*
- 57) *Swisscanto Fondsleitung AG*
- 58) *Teacher Retirement System of Texas Trust/Fund*
- 59) *Tosti Luciano*
- 60) *Tosti Paolo*
- 61) *Universal-Investment-Gesellschaft MBH*
- 62) *Vitola Antonietta*
- 63) *Voya Partners inc.*
- 64) *Warburg Invest Kapitalanlagegesellschaft M.B.H.*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall' Avv. Luca Bai, del Foro di Bergamo (costituzioni n. 61, 145, 146 e 147)

*Gazzola Paolo*

In atti generalizzato, rappresentato e difeso dall'Avv. Lorenzo Pistone, del Foro di Treviso (costituzioni n. 64 e 117)

- 1) *Bechere Pietro*
- 2) *Gattuso Maria*
- 3) *Genovese Franco*
- 4) *Pintaudi Sergio*
- 5) *Unione Nazionale Consumatori – Comitato Regionale del Piemonte*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall' Avv. Caterina Biafora, del Foro di Torino (costituzioni n. 65, 66, 67, 68, 71, 113, 115 e 116)

*Mazzone Mario Massimo*

In atti generalizzato, rappresentato e difeso dall'Avv. Francesco Di Ciollo, del Foro di Latina (costituzioni n. 70 e 118)

*Semplici Romolo*

In atti generalizzato, rappresentato e difeso dall'Avv. Massimo Rossi, del Foro di Siena (costituzione n. 80)

- 1) *Angeretti Osvaldo*
- 2) *Bonasegale Piero*
- 3) *Broggi Daniela*
- 4) *Ceruti Roberta*
- 5) *Cripezzi Michele*
- 6) *Disarò Luigi*
- 7) *Fanciullacci Franco*
- 8) *Gilardoni Gabriele*
- 9) *Lampugnani Candida*
- 10) *Malito Salvatore*
- 11) *Orso Alfonsina*
- 12) *Trezza Maria Rosa*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall' Avv. Gianluca Franchi, del Foro di Varese (costituzione n. 84)

*Bava Marco*

In atti generalizzato, rappresentato e difeso dall'Avv. Federico Caporale, del Foro di Torino (costituzione n. 85)

- 1) *Asaro Matteo*
- 2) *Quinci Piera*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Paolo Paladino, del Foro di Marsala (costituzione n. 86)

- 1) *Antonioli Roberto*
- 2) *Bardi Alessandro*
- 3) *Beltrame Gianfranco*
- 4) *Biagioni Diana*
- 5) *Bruni Giovanna*
- 6) *Campeggi Michele*
- 7) *Caridi Agostino Francesco*
- 8) *Cortesi Walter Pietro*
- 9) *Crescenzi Cesare*
- 10) *D'Agostino Rinaldo Domenico*
- 11) *Datoaddio Marcellino*
- 12) *De Santis Giulio*
- 13) *Di Lemma Gennaro*
- 14) *Di Loreto Emidio Maria*
- 15) *Ebano Emanuela*
- 16) *Fagnani Maria Nicola*
- 17) *Giannini Antonio*
- 18) *Giorgini Gianluca*
- 19) *Graser Giuliana Elisa*
- 20) *Liuni Gerardo*
- 21) *Locatelli Vincenzo*
- 22) *Magnesi Patrizio*



- 23) *Moriani Patrizia*
- 24) *Moriani Romano*
- 25) *Pascucci Maurizio*
- 26) *Pesimena Addolorata*
- 27) *Sabatini Bernardina*
- 28) *Saracino Armando*
- 29) *Speranzoni Maria*
- 30) *Tais Giuseppe*
- 31) *Tarpi Marco*
- 32) *Temperini Antonio*
- 33) *Vesco Elisa*
- 34) *Vicoli Daniele*
- 35) *Vicoli Stefano*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Salvatore Ruberti, del Foro di Lecce (costituzione n. 87)

*Rinaldi Maura*

In atti generalizzata, rappresentata e difesa dall'Avv. Luigi Pulli, del Foro di Busto Arsizio (costituzione n. 88)

- 1) *Bovani Tiziana*
- 2) *Gori Stefano*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Daniele Nicolin, del Foro di Pistoia (costituzione n. 89)

*Adusbef*

In atti generalizzata, rappresentata e difesa dall'Avv. Stefano Vittorini Giuliano, locale Foro (costituzione n. 90)

*Del Medico Pietro Maria*

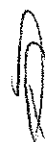
In atti generalizzato, rappresentato e difeso dall'Avv. Erminia Maria Del Medico, del Foro di Roma (costituzione n.

91)

*Porta Fabrizio*

In atti generalizzato, rappresentato e difeso dall'Avv. Chiara Mussi, del Foro di Busto Arsizio (costituzione n. 94)

- 1) *Agostinelli Giacomo*
- 2) *Agrusta Leonardo*
- 3) *Albanese Francesco Saverio*
- 4) *Alfa Impianti s.r.l.*
- 5) *Ali Giuseppe*
- 6) *Amidei Renzo*
- 7) *Baratelli Roberto*
- 8) *Biavati Mario*
- 9) *Boscaro Roberto*
- 10) *Bruni Ermanno*
- 11) *Cecchi Giancarlo*
- 12) *Corradino Antonio*
- 13) *D'Ottavi Giuseppe*
- 14) *Dallan Carmela*
- 15) *De Biasi Isidoro*
- 16) *Di Loreto Mariano*
- 17) *Duca Emilio*
- 18) *Duca Giorgio*
- 19) *Emma Marcella Ida Maria Laura*
- 20) *Fiorigelso Stelio*
- 21) *Fornarola Federico*
- 22) *Galli Franco*
- 23) *Ghera Pietro*
- 24) *Girometti Ketti*
- 25) *Goffredo Antonio*
- 26) *Gozzini Natale*
- 27) *Holdinvest s.r.l.*
- 28) *Indri Giovanni*
- 29) *Indri Stefano*
- 30) *Magliocco Orazio*
- 31) *Mancini Demetrio*
- 32) *Mancini Franco*
- 33) *Manera Matteo*
- 34) *Marchesi Alessandro*
- 35) *Marchesi Ferdinando*
- 36) *Marcigliano Michele*
- 37) *Marini Meri*
- 38) *Merico Raffaele*
- 39) *Meschini Claudio*
- 40) *Messina Giuseppe*
- 41) *Moi Antonello*
- 42) *Norelli Carmine*
- 43) *Nunziata Vincenzo*



- 44) *Ortenzi Maria Domenica*
- 45) *Palombi Attilio*
- 46) *Parigi Daniele*
- 47) *Piazzini Lorenzino*
- 48) *Pizzolla Emanuele*
- 49) *Ragni Attilio*
- 50) *Realacci Guido*
- 51) *Reinaudo Maurizio*
- 52) *Salustest Maurizio*
- 53) *Sannini Ida*
- 54) *Schiavinotto Francesco*
- 55) *Sergi Maurizio*
- 56) *Sodini Enrico*
- 57) *Spampinato Angelo Giacomo*
- 58) *Taboni Daniele*
- 59) *Tartaglia Polcini Paolo*
- 60) *Toletti Giuseppe*
- 61) *Torroni Daniele*
- 62) *Zamperin Lino*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. *Francesco Corfiati*, del Foro di Macerata (costituzione n. 95)

- 1) *Cavalleri Carlo*
- 2) *Concaro Maurizio*
- 3) *Concaro Paolo*
- 4) *Concaro Roberto Francesco Alberto*
- 5) *De Properis Giorgio*
- 6) *Gilli Rosalba Maria*
- 7) *New Investments s.r.l.*
- 8) *Righi Itzinger Damiano Roberto*
- 9) *Tomasi Cont Angelo, Tomasi Cont Giandomenico, Tomasi Cont Renzo e Tomasi Cont Franco*, in proprio e quali eredi di *Tomasi Cont Domenico* e *Gotta Giovanna*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. *Marcello Gori*, del Foro di Torino (costituzioni n. 96 e 97)

*Rolli Maria*

In atti generalizzata, rappresentata e difesa dall'Avv. *Aureliana Maggio*, del Foro di Parma (costituzione n. 98)

- 1) *Castricchi Cristiana*
- 2) *Castricchi Gian Galeazzo*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. *Franco Moretti*, del Foro di Roma (costituzioni n. 102 e 103)

- 1) *Baggio Lino*
- 2) *Balsemin Roberto*
- 3) *Boran Franco*
- 4) *Floccari Francesco*
- 5) *Fossa Lia*
- 6) *Gesuato Katia*
- 7) *Gesuato Sergio*
- 8) *Manente Gianni*
- 9) *Marchiori Paola*
- 10) *Prato Giuseppe*
- 11) *Scarpa Mario*
- 12) *Vianello Luisa*
- 13) *Zanin Roberto*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. *Francesco Orlandi*, del Foro di Padova (costituzione n. 109)

- 1) *Belfiore Salvatore*
- 2) *Caputano Paola*
- 3) *Centofanti Roberto*
- 4) *Di Natali Giuseppe*
- 5) *Foti Alessandro*
- 6) *Foti Pasquale Francesco*
- 7) *Pomarici Ruggero*
- 8) *Ricco Beatrice*
- 9) *Salamone Maria Grazia*
- 10) *Santamaria Silvio*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. *Fabio Scarmozzino*, del Foro di Torino (costituzione n. 110)

- 1) *Badioli Andrea*
- 2) *Galletti Marco*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. *Raffaella Pizzorno*, locale Foro (costituzioni n. 123 e 124)

- 1) *Bertullà Giuseppe*
- 2) *Corigliano Domenica*
- 3) *Dottore Maria Assunta*
- 4) *Lo Monaco Giuseppe*



5) *Tosoni Renata*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Luca Giabardo, del Foro di Torino (costituzione n. 125)

1) *Migliozzi Pasquale*

2) *Pezzullo Marco Antonio*

3) *Tedesco Antonio*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Paolo Colombo, del Foro di Santa Maria Capua Vetere (costituzione n. 126)

1) *Casalegno Carla Maria*

2) *Ribet Gianni*

3) *Rostagno Fabrizio*

4) *Vizio Delia*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Paolo Fiorio, del Foro di Torino (costituzione n. 127)

*Aspettati Maria Cristina*

In atti generalizzata, rappresentata e difesa dall'Avv. Laila Perciballi, del Foro di Roma (costituzione n. 128)

*Nicoletta Maria Gabriella*

In atti generalizzata, rappresentata e difesa dall'Avv. Raffaella Argenzio, del Foro di Napoli (costituzione n. 129)

*Boventi Enzo*

In atti generalizzato, rappresentato e difeso dall'Avv. Marisa Franca Costelli, locale Foro (costituzione n. 131)

1) *Raia Salvatore*

2) *Russo Nicoletta*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Giuliano Leuzzi, del Foro di Roma (costituzione n. 132)

*Marzorati Aldo*

In atti generalizzato, rappresentato e difeso dall'Avv. Sabrina Liquoro, locale Foro (costituzione n. 148)

*Mazzitelli Stefano*

In atti generalizzato, rappresentato e difeso dall'Avv. Maurizio Miceli, del Foro di Roma (costituzione n. 149)

1) *Belcuore Maurizio*

2) *Canale Parola Rita*

3) *Carnevale Giuseppina*

4) *Conti Rosanna*

5) *De Bernardis Antonio*

6) *De Francesco Ursula*

7) *Vita Claudio*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Arturo Buongiovanni, del Foro di Cassino (costituzione n. 150)

*Russo Carlo*

In atti generalizzato, rappresentato e difeso dall'Avv. Roberto Russo, del Foro di Napoli (costituzione n. 151)

1) *D'Ippolito Giuseppe*

2) *Guarini Liliana*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Sifrido Fènyes, del Foro di Firenze (costituzione n. 152)

1) *Palumbo Cinzia*

2) *Palumbo Dunia*

3) *Palumbo Mario*

In atti generalizzati, rappresentati e difesi dall'Avv. Raffaella Di Meglio, locale Foro (costituzione n. 153)

*Balloni Augusto*

In atti generalizzato, rappresentato e difeso dall'Avv. Lorenzo Maria Corvucci, del Foro di Bologna (costituzione n. 154)



# INDICE

## CAPITOLO I

<b>LO SVOLGIMENTO DEL PROCESSO .....</b>	<b>8</b>
--	----------

## CAPITOLO II

<b>INTRODUZIONE AL MERITO.....</b>	<b>10</b>
1. Premesse metodologiche.....	10
2. Un quadro d'insieme.....	11

## CAPITOLO III

<b>IL BILANCIO DELLE BANCHE E I PRINCIPI INTERNAZIONALI IAS/IFRS.....</b>	<b>13</b>
1. Premessa.....	13
2. I criteri cardine del bilancio <i>IAS compliant</i> : verità e sostanza.....	14
3. Gli strumenti finanziari: nozione.....	15
4. Iscrizione ed eliminazione contabile degli strumenti finanziari.....	18
5. Le rilevazioni di fine periodo.....	20
6. Gli strumenti finanziari derivati .....	21
7. I derivati sintetici: la rappresentazione contabile di operazioni complesse.....	25

## CAPITOLO IV

<b>IL BILANCIO DELLE BANCHE E IL PATRIMONIO DI VIGILANZA.....</b>	<b>28</b>
1. Premessa.....	28
2. Gli <i>Accordi di Basilea</i> : la transizione da <i>Basilea II</i> a <i>Basilea III</i> .....	29
3. I filtri prudenziali sulla riserva <i>AFS</i> .....	31

## CAPITOLO V

<b>GENESI (E FINALITÀ) DELLE TRANSAZIONI STRUTTURATE ALEXANDRIA E SANTORINI.....</b>	<b>33</b>
1. Premessa.....	33
2. Le operazioni con la società <i>Santorini</i> e <i>Deutsche Bank</i> .....	34
2.1. Il veicolo <i>Santorini</i> e il primo contratto derivato con <i>Deutsche Bank</i> .....	34
2.2. L'operazione di salvataggio del veicolo <i>Santorini</i> (a spese di <i>BMPS</i> ).....	37
2.2.1. I sei <i>total return swap</i> ( <i>TRS</i> ) del dicembre 2008 .....	37
2.2.2. L'estinzione dei <i>total return swap</i> di <i>Santorini</i> .....	40

2.2.3. La prima rinegoziazione dei <i>total return swap</i> di <i>BMPS</i> – l’aggiunta dell’ <i>IRS</i> (luglio 2009).....	40
2.2.4. Le ristrutturazioni del 2010 e 2011 .....	43
2.2.5. Il fine di “ <i>cosmesi contabile</i> ” dell’operazione <i>Santorini</i> nel rapporto <i>PSP</i> per <i>Bafin</i> ....	43
3. Le operazioni sul titolo <i>Alexandria</i> e l’intervento di <i>Nomura</i> .....	44
3.1. L’originario investimento: le <i>Alexandria Notes</i> .....	44
3.2. La crisi finanziaria e le perdite sulle <i>Alexandria Notes</i> .....	46
3.3. La ristrutturazione delle <i>Alexandria Notes</i> : la transazione strutturata con <i>Nomura</i> .....	46
3.3.1. Il <i>Mandate Agreement</i> .....	46
3.3.2. L’ <i>asset exchange</i> .....	47
3.3.3. L’ <i>asset swap</i> .....	48
3.3.4. Il <i>long term repo (LTR)</i> .....	49
3.3.5. L’analisi sintetica dei contratti di <i>asset swap</i> e <i>LTR</i> .....	50
3.3.6. La <i>repo facility</i> .....	51
3.3.7. I depositi di garanzia.....	52
3.3.8. Costi e anomalie nell’operazione strutturata <i>Alexandria</i> .....	53
4. Considerazioni finali dei consulenti <i>Petrella e Resti</i> .....	54
5. Le concrete modalità di contabilizzazione delle operazioni strutturate (quale espediente di occultamento) .....	55

## **CAPITOLO VI**

<b>IL MANCATO (O CIRCOLARE) ACQUISTO DEI TITOLI QUALE (ULTERIORE) RISCANTRO DELLA FINALITÀ CONTABILE OCCULTA (E ILLECITA)</b> .....	58
1. Premessa.....	58
2. Le valutazioni di <i>Consob</i> .....	59
2.1. L’operazione <i>Alexandria</i> .....	59
2.2. L’operazione <i>Santorini</i> .....	61
2.3. Le falsità riscontrate .....	63
3. Ancora sul rapporto <i>PSP</i> : la nota di <i>Banca d’Italia</i> del 6 luglio 2016 e l’analisi dei consulenti del Pubblico Ministero.....	67
3.1. La fase prodromica alla realizzazione dell’operazione: il fine di miglioramento cosmetico.....	67
3.2. L’errato trattamento contabile: il criterio della connessione di scopo .....	68
4. Le testimonianze dirette dei funzionari delle banche.....	69



4.1. L'operazione <i>Alexandria</i> .....	70
4.1.1. <i>Giovanni Fulci</i> (BMPS – Area Finanza).....	70
4.1.2. <i>Flavio Borghese</i> (BMPS – Area Finanza): le deposizioni dibattimentali, l'esposto del luglio 2011 e il <i>Memo Nomura</i> del novembre 2012.....	74
4.1.3. Le dichiarazioni rese da <i>Sanna</i> e <i>Baldassarri</i> nel processo senese.....	78
4.1.4. <i>Francesco Cuccovillo</i> (NIP).....	79
4.1.5. <i>Giancarlo Saronne</i> (NIP).....	81
4.2. L'operazione <i>Santorini</i> .....	83
4.2.1. <i>Stefano Dova</i> (DB).....	83
4.2.2. <i>Paolo Ferrario</i> (DB).....	84
5. La memoria tecnica del prof. <i>Paolo Gualtieri</i> del 1° luglio 2013.....	85

## CAPITOLO VII

### LE PRIME CRITICITÀ RAVVISATE DALLE AUTORITÀ DI VIGILANZA: I C.D. RAPPORTI CANTARELLA E SCARDONE (2010-2012).....

1. Premessa.....	87
2. L'ispezione diretta da <i>Cantarella</i> (11 maggio 2010 – 6 agosto 2010).....	87
3. L'ispezione coordinata da <i>Scardone</i> (27 settembre 2011 – 9 marzo 2012).....	89
4. L'esito delle due ispezioni.....	90
5. Successive iniziative delle Autorità di Vigilanza.....	92

## CAPITOLO VIII

### IL SUBENTRO DEL NUOVO MANAGEMENT: IL RINVENIMENTO DEL MANDATE AGREEMENT E L'ANNUNCIO DEL C.D. PRIMO RESTATEMENT.....

1. La sostituzione del precedente <i>management</i> .....	93
2. Il ritrovamento del <i>Mandate Agreement</i> .....	93
3. L'impatto delle prime considerazioni in ordine ad <i>Alexandria</i> e <i>Santorini</i> sulla pendente richiesta di aiuti di Stato (c.d. <i>Monti Bond</i> ).....	96
3.1. La Dichiarazione dei Capi di Stato o di Governo dell'Unione Europea del 26 ottobre 2011 e la Raccomandazione <i>EBA</i> dell'8 dicembre 2011.....	96
3.2. La misura d'aiuto (c.d. <i>Monti Bond</i> ).....	98
3.3. L'incidenza delle operazioni <i>Alexandria</i> e <i>Santorini</i> sulla quantificazione degli aiuti di Stato.....	99
4. Gli ulteriori comunicati stampa di <i>BMPS</i> sugli accertamenti in corso.....	100

5. La seduta del consiglio di amministrazione del 6 febbraio 2013: l'annuncio del c.d. primo <i>restatement</i> .....	101
6. Le valutazioni del consulente contabile <i>PWC</i> (sottese alla delibera del 6 febbraio 2013).....	104
7. Le azioni civili intentate da <i>BMPS</i> nei confronti del precedente <i>management</i> e delle controparti straniere .....	106

## **CAPITOLO IX**

### **IL DOCUMENTO CONGIUNTO DELLE AUTORITÀ DI VIGILANZA E SUCCESSIVE VALUTAZIONI DI IFRS IC E**

<b>ESMA</b> .....	110
1. Il documento del Tavolo IAS/IFRS n. 6 dell'8 marzo 2013 .....	110
1.1. I lavori del Tavolo congiunto.....	110
1.2. La questione controversa.....	110
1.3. La struttura dei <i>term structured repo</i> .....	111
1.4. I flussi di cassa.....	112
1.5. I rischi connessi ai <i>term structured repo</i> .....	112
1.6. La rappresentazione contabile da parte delle banche dei <i>term structured repo</i> .....	113
1.7. L'ordine logico delle "attente valutazioni" rimesse agli amministratori.....	115
1.8. Genesi e finalità delle note pro forma: perplessità sull'applicazione al caso di specie.....	116
2. L'interpello all' <i>IFRS Interpretation Committee</i> .....	117
3. La consultazione dell' <i>European Securities and Markets Authority (ESMA)</i> .....	121

## **CAPITOLO X**

### **LA PERSISTENTE RAPPRESENTAZIONE A SALDI APERTI DELLE OPERAZIONI STRUTTURATE ALEXANDRIA E SANTORINI**.....

1. Premessa.....	122
2. I bilanci 2012, 2013 e 2014 e la relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2015.....	122
3. Il <i>Comprehensive Assessment</i> di <i>BMPS</i> condotto da <i>BCE</i> : impatti sul bilancio 2014 e sulla relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2015 .....	130
4. Le valutazioni del consulente contabile e della società di revisione .....	135
4.1. Gli argomenti a supporto della rappresentazione a saldi aperti offerti dal consulente contabile <i>PWC</i> .....	135
4.2. Le valutazioni della società di revisione <i>REY</i> .....	138
4.3. La maldestra e infedele sintesi dei pareri contabili di <i>PWC</i> e <i>REY</i> nei bilanci 2012 e 2013.....	142

4.4. I pareri del prof. <i>Laghi</i> del 2015.....	143
5. Le ulteriori valutazioni dei consulenti dell'Ente (professori <i>Petrella e Resti</i> ).....	146

## **CAPITOLO XI**

<b>I PIÙ SOLIDI (E CONVINCENTI) ARGOMENTI A SUPPORTO DELLA CONTABILIZZAZIONE A SALDI CHIUSI: ALEXANDRIA E SANTORINI QUALI DERIVATI SINTETICI</b> .....	154
1. Premessa.....	154
2. Le considerazioni dei consulenti del Pubblico Ministero (professori <i>Tasca e Corielli</i> ) .....	154
3. Il contributo del consulente delle parti civili Ing. <i>Bivona</i> .....	162
4. Considerazioni del precedente revisore <i>KPMG</i> .....	172
5. Le statuizioni di <i>Consob</i> (2015-2016) .....	173
6. L'accertamento di non conformità del dicembre 2015 .....	174
7. Considerazioni conclusive del Tribunale: la qualificazione come derivati di <i>Alexandria e Santorini</i> .....	179

## **CAPITOLO XII**

<b>L'IMPATTO A BILANCIO DELL'ERRONEA CONTABILIZZAZIONE A SALDI APERTI (OVVERO CONSEGUENZE E VANTAGGI DEL FALSO ACCERTATO)</b> .....	187
1. Premessa.....	187
2. Le voci di bilancio interessate dall'alternativa (e corretta) rappresentazione a saldi chiusi delle transazioni strutturate .....	188
3. Il primo <i>restatement</i> del 2013: i vantaggi conseguiti (e i rischi scongiurati) con l'incompleta rettifica dell'errore contabile.....	190
4. L'analisi puntuale dell'incidenza del falso sui bilanci.....	195
4.1. I dati utilizzati .....	195
4.2. Le divergenze riscontrate.....	196
4.3. Il tormentato tema del <i>VaR</i> .....	204
4.3.1. La nozione di <i>VaR</i> e l'utilizzo del modello in <i>BMPS</i> .....	204
4.3.2. Le ondivaghe (e contraddittorie) posizioni assunte dalla Banca.....	207
4.3.2.1. I disastrosi dati diffusi nel novembre 2015 .....	207
4.3.2.2. L'improvviso <i>revirement</i> del 5 maggio 2016.....	214
4.3.3. Considerazioni del Tribunale.....	216
5. Valutazioni conclusive .....	217

## CAPITOLO XIII

<b>L'INIDONEITÀ DELLE NOTE PRO FORMA A SANARE IL FALSO ACCERTATO .....</b>	<b>219</b>
1. Premessa.....	219
2. L'asimmetria informativa tra bilancio e note pro forma .....	220
3. La tesi dell'elisione (ovvero la funzione sanante delle note pro forma).....	227

## CAPITOLO XIV

<b>GLI ACCADIMENTI INTERMEDI SINO AL C.D. SECONDO RESTATEMENT.....</b>	<b>231</b>
1. Premessa.....	231
2. L'approvazione degli aiuti di Stato.....	231
3. Gli aumenti di capitale del 2014 e 2015 .....	237
4. Le transazioni del 2013 e 2015.....	239
5. Il secondo <i>restatement</i> .....	242

## CAPITOLO XV

<b>I REATI IN CONTESTAZIONE E LE SINGOLE POSIZIONI SOGGETTIVE.....</b>	<b>248</b>
1. Premessa.....	248
2. Il delitto di false comunicazioni sociali.....	248
2.1. L'originaria formulazione dell'art. 2622 cod. civ. ....	248
2.2. Sopravvenienze normative e approdi giurisprudenziali .....	253
3. Il delitto di manipolazione del mercato .....	257
4. L'applicazione al caso di specie delle illustrate coordinate interpretative.....	261
4.1. Le ipotesi di false comunicazioni sociali in contestazione.....	261
4.1.1. L'atipicità del fatto per i bilanci 2013 e 2014.....	261
4.1.2. Il bilancio al 31 dicembre 2012 e la relazione semestrale al 30 giugno 2015 .....	265
4.1.3. Le posizioni soggettive: correttezza delle ascrizioni e dolo.....	270
4.1.3.1. Gli imputati PROFUMO e VIOLA.....	270
4.1.3.2. L'imputato SALVADORI e il concorso mediante omissione .....	275
4.1.4. La riqualificazione della contestazione per il bilancio 2012: l'intervenuta prescrizione dell'addebito.....	279
4.2. L'aggiotaggio informativo .....	281
5. Il trattamento sanzionatorio .....	284



## **CAPITOLO XVI**

<b>LA RESPONSABILITÀ AMMINISTRATIVA DELLA BANCA.....</b>	<b>287</b>
1. La struttura degli illeciti in contestazione .....	287
2. La sussistenza della responsabilità dell'Ente.....	290
3. Il trattamento sanzionatorio .....	295

## **CAPITOLO XVII**

<b>LE STATUZIONI RISARCITORIE.....</b>	<b>296</b>
1. I profili processuali.....	296
2. Il merito: la pronuncia di condanna generica.....	299
3. Il rigetto delle residue domande risarcitorie.....	300
4. Le spese processuali.....	303
<b>DISPOSITIVO.....</b>	<b>305</b>

## CAPITOLO I

### LO SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Gli odierni imputati e l'Ente sono stati tratti a giudizio, innanzi al Tribunale in composizione collegiale, con decreto del GUP che lo disponeva in data 27 aprile 2018, per rispondere dei reati e degli illeciti amministrativi loro rispettivamente ascritti nell'imputazione riportata in epigrafe.

Dichiarata l'apertura del dibattimento, all'udienza del 18 marzo 2019 sono stati ammessi i mezzi di prova richiesti dalle parti e si è, così, dato corso all'istruttoria di causa, sostanziata nella deposizione dei testimoni *Fabrizio Saccomanni, Carmelo Barbagallo, Mauro Parascandolo, Giampaolo Scardone, Sergio Vicinanza, Pasquale Scaramella, Guglielmina Onofri, Maria Antonietta Scopelliti, Lorenza Pieraccini, Ruggero Magnoni, Arturo Betunio, Nicola Massimo Clarelli, Leonardo Bellucci, Francesco Chiulli, Enrico Laghi, Alessandro Parrini, Bernardo Mingrone e Riccardo Quagliana* nonché nell'esame dei consulenti del Pubblico Ministero *Francesco Corielli e Roberto Tasca*, delle parti civili *Giuseppe Bivona e Sara Peraldo* e dell'Ente *Giovanni Petrella, Andrea Resti e Stefania Papa* (con produzione dei relativi elaborati, ai sensi dell'art. 233, comma 1, codice di rito).

Sull'accordo delle parti si sono, inoltre, acquisiti alcuni dei contributi dichiarativi offerti nei paralleli procedimenti senese e milanese (a carico del precedente *management*). Nel dettaglio:

- 1) Tribunale di Siena (N. 508/13 R.G. Dib.), *Pietro Bianchi, Pasquale Scaramella, FABRIZIO VIOLA* (quale teste), *Valentino Fanti, Giampaolo Scardone, Mauro Parascandolo, Massimiliano Salvischiani, Marco Morelli, Gianni Contena, Giovanni Fulci, Daniele Bigi, Tommaso Di Tanno, Andrea Rossi, Guglielmina Onofri, Gianluca Baldassarri, Antonio Vigni, Giuseppe Mussari, Carmine Bonocore, Rossana Zacchei, Susanna Cherubini, Sandra Bartolomei, Mario Alparone, Leonardo Bellucci, Alessandro Piazzi, Gianluca Sanna, Alessandra Dionisi, Pasquale La Ganga, Flavio Borghese e Giovanni Conti*;
- 2) Tribunale di Milano (N. 11622/16 R.G. Dib.), *Pasquale Scaramella, Giampaolo Scardone, Mauro Parascandolo, Daniele Bigi, Massimo Molinari, Marco Morelli, Stefano Dova, Paolo Ferrario, Flavio Valeri, Umberto Fantauzzi, Andrea Rossi, Alessandro Parrini, Riccardo Quagliana, Fabio De Nigris, Massimiliano Salvischiani, Giovanni Fulci, Tommaso Di Tanno,*

*Giovanni Conti, Leonardo Bellucci, Flavio Borghese, Franca Spezzano, Francesco Cuccovillo, Giancarlo Saronne, Francesco Corielli, Roberto Tasca, Giovanni Petrella e Andrea Resti.*

Con il consenso delle parti si sono altresì prodotte le annotazioni di P.G. del 26 ottobre 2016 e 11 maggio 2017.

È stata, infine, versata in atti copiosa documentazione (per lo più allegata alla consulenza dell'Ing. *Bivona* del 10 ottobre 2019 "*J'accuse*"), in parte in lingua inglese, pienamente utilizzabile in difetto di concreta lesione del diritto di difesa (neppure oggetto di censure). Invero, secondo condivisibile giurisprudenza di legittimità, "*l'obbligo di usare la lingua italiana si riferisce agli atti da compiere nel procedimento, non agli atti già formati da acquisire al processo, per i quali la necessità della traduzione si pone solo qualora lo scritto in lingua straniera assuma concreto rilievo rispetto ai fatti da provare, essendo onere della parte interessata indicare ed illustrare le ragioni che rendono plausibilmente utile la traduzione dell'atto nonché il pregiudizio concretamente derivante dalla mancata effettuazione della stessa*" (cfr. Cass. pen., sez. un., 18 settembre 2014, n. 38343; in termini, Cass. pen., sez. V, 22 luglio 2014, n. 32352 nonché Cass. pen., sez. II, 20 aprile 2017, n. 18957).



## CAPITOLO II

### INTRODUZIONE AL MERITO

#### 1. Premesse metodologiche

La complessità dei temi trattati, la mole della documentazione prodotta nonché l'elevato numero dei contributi dichiarativi resi (tecnici e non) impongono un approccio rigorosamente logico alla materia del contendere, secondo un ordine per argomenti non dimentico della distribuzione cronologica degli accadimenti.

Pertanto, analizzata la normativa – sovranazionale e interna – che sovrintendeva alla redazione del bilancio bancario (**capitoli III e IV**), saranno innanzitutto descritte le operazioni di finanza strutturata oggetto del presente giudizio (risalenti al biennio 2008-2009), con particolare attenzione alle finalità illecite che le sottendevano (**capitoli V e VI**).

Esaminate le perplessità da subito manifestate nel corso delle prime ispezioni di vigilanza (**capitolo VII**), si dirà poi dell'atteggiamento serbato dal nuovo *management* (subentrato nel 2012), strenuo sostenitore della contabilizzazione delle transazioni quali investimenti in titoli di Stato finanziati mediante contratti di pronti contro termine (c.d. rappresentazione a saldi aperti), oggetto pure di tormentate interlocuzioni con le Autorità sovranazionali (**capitoli VIII, IX e X**).

Saranno, in seguito, illustrati i più convincenti argomenti a suffragio della contraria contabilizzazione sintetica delle operazioni (alla stregua di derivati creditizi), con puntuale dimostrazione dell'inidoneità degli accorgimenti adottati (quanto alla veicolazione degli alternativi risultati, per il tramite di allegati ai fascicoli di bilancio) a elidere l'insidiosità della persistente rappresentazione disaggregata (**capitoli XI, XII e XIII**), in cui la Banca ha perseverato per anni – nel mentre intavolava trattative per la risoluzione delle complesse pattuizioni contrattuali e, parallelamente, faceva incetta di denari (pubblici e privati), col ricorso agli aiuti di Stato (2012) e a ingenti aumenti di capitale (2014-2015) – sino al definitivo abbandono (col c.d. secondo *restatement*) dell'errata rappresentazione contabile, imposto da *Consob* soltanto nel dicembre 2015, a operazioni ormai risolte (**capitolo XIV**).

Ricostruito il contesto in cui sono maturate le condotte di cui alla rubrica, verrà da ultimo saggiata la sussistenza degli illeciti – penali e amministrativi – in contestazione (**capitoli XV e XVI**) nonché la fondatezza delle domande risarcitorie avanzate dagli investitori (**capitolo XVII**).

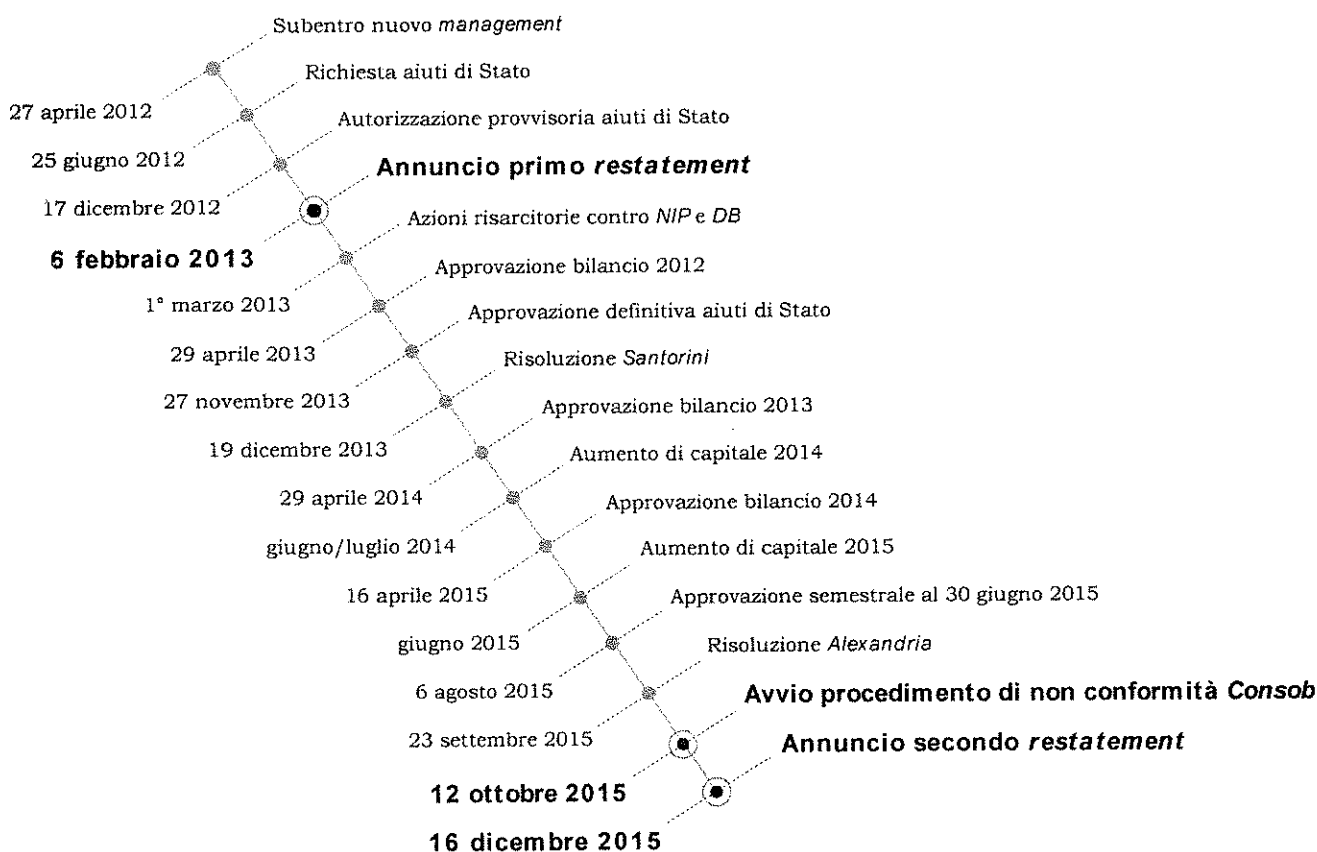


## 2. Un quadro d'insieme

S'impone una breve precisazione (quale prolessi degli argomenti, logici e fattuali, che saranno nel prosieguo offerti al lettore).

Soltanto una visione sincretica degli accadimenti – ostile a fatue e ingannevoli parcellizzazioni narrative – consente di comprendere appieno il significato più intimo di quanto avvenuto sotto il nuovo *management*.

La concatenazione degli eventi s'appalesa, d'altronde, di rara eloquenza.



È radicata convinzione del Tribunale che gli odierni imputati, ben consapevoli della vera natura delle transazioni strutturate e delle correlate immani criticità (come pure evincibile dai lacunosi, contraddittori e, dunque, ingannevoli documenti di bilancio), abbiano – con censurabile atteggiamento attendista (agevolato da un certo assenteismo istituzionale) – riproposto al mercato, salvo il marginale intervento correttivo del febbraio 2013 (il c.d. primo *restatement*, assolutamente insufficiente), la medesima soluzione contabile adottata dal precedente *management* (di cui era tuttavia nota l'ispirazione illecita), per il tempo strettamente necessario a completare le procedura di autorizzazione degli ingenti aiuti di Stato (che non

andava in alcun modo intralciata, considerate le già disastrose condizioni in cui versava la Banca), a ottenere la sottoscrizione degli aumenti di capitale (mediante significativo drenaggio di liquidità, fondato sulla fiducia dei risparmiatori, che non poteva pertanto essere minata da inquietanti rivelazioni) nonché, infine, a risolvere l'intricata congerie negoziale da cui gemmavano gli invendibili strumenti finanziari di cui si discute (in adesione alle sollecitazioni di tutte le Autorità di Vigilanza, consce dello spinoso tema contabile).

In definitiva, reputa il Collegio ampiamente provati – ma sarà altrove più diffusamente illustrato – cosa, come e perché, quali gangli concettuali dell'intero ragionamento che sorregge la presente pronunzia di condanna.

## CAPITOLO III

### IL BILANCIO DELLE BANCHE E I PRINCIPI INTERNAZIONALI IAS/IFRS

#### 1. Premessa

L'ampliamento dimensionale dei gruppi bancari, nazionali ed europei, talora frutto di complessi processi aggregativi, ha reso necessario il ricorso a un linguaggio contabile condiviso (mediante standardizzazione dei criteri di redazione dei bilanci), onde rispondere all'esigenza di comparabilità informativa a livello internazionale.

Tale tensione, in realtà trasversale all'intera economia moderna (quale percepita impellenza di comuni regolamentazioni), ha trovato risposta nell'adozione dei principi contabili IAS (*International Accounting Standards*) e IFRS (*International Financial Reporting Standards*), formulati dall'*International Accounting Standards Board (IASB)* e approvati (a partire dal 2002) con regolamenti comunitari, tra cui il regolamento CE n. 1606/2002 (del Parlamento europeo e del Consiglio dell'Unione europea) e seguenti disposizioni di omologazione o *endorsement* (a partire dal regolamento della Commissione n. 1725/2003).

Nel diritto interno, con d.lgs. n. 38/05 si è imposta l'applicazione del sistema dei principi internazionali (a partire dal 2005 quanto al bilancio consolidato e dal 2006 per l'individuale) a diverse categorie di soggetti (nell'esercizio della facoltà di estensione contemplata all'art. 5 del regolamento del 2002), tra cui – oltre alle società quotate (già tenutevi in forza della citata normativa comunitaria, in merito al conto consolidato) – banche, società con strumenti finanziari diffusi, intermediari finanziari soggetti a vigilanza nonché imprese di assicurazione (pure ove non quotati).

Ai sensi dell'art. 9, comma 1, citato decreto, è stata salvaguardata la potestà regolamentare di *Banca d'Italia* relativamente “*alle forme tecniche, su base individuale e su base consolidata, dei bilanci e delle situazioni dei conti destinate al pubblico nonché alle modalità e ai termini della pubblicazione delle situazioni dei conti*” (già prevista dall'art. 5, comma 1, d.lgs. n. 87/92), da esercitarsi nel rispetto dei principi contabili internazionali.

L'Autorità di Vigilanza, con circolare n. 262 del 22 dicembre 2005 (e successive modifiche), ha provveduto a dettare la disciplina degli schemi individuali e consolidati di bilancio (stato patrimoniale, conto economico, prospetto della redditività complessiva, prospetto delle variazioni del patrimonio netto e rendiconto finanziario), della nota integrativa nonché della relazione sulla gestione che le

banche sono tenute a produrre, in conformità alle previsioni dei principi IAS/IFRS.

## **2. I criteri cardine del bilancio IAS compliant: verità e sostanza**

Baricentrici nel sistema IAS/IFRS risultano i principi di trasparenza, completezza, veridicità e attendibilità, che dell'intera disciplina integrano la *ratio ispiratrice* (rappresentandone il canone ermeneutico).

Così recita lo IAS 1 (parr. 13 ss.), sulla rappresentazione veritiera e fedele (*true and fair view*) della situazione patrimoniale e finanziaria, del risultato economico e dei flussi finanziari delle società, quale fondamentale garanzia nei confronti dell'utilizzatore del bilancio, che nello stesso deve poter riporre un legittimo affidamento.

L'enunciato (che trova assonanze nel disposto dell'art. 2423 cod. civ.) è stato integralmente recepito dalla circolare n. 262/05, ove – al capitolo 1, par. 2 – s'afferma che “*il bilancio dell'impresa e il bilancio consolidato sono redatti con chiarezza e rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria e il risultato economico dell'esercizio*”, prescrivendosi altresì che, ove le informazioni richieste dai principi contabili internazionali non siano sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, nella nota integrativa vengano fornite informazioni complementari necessarie allo scopo.

Del canone della verità (su cui in definitiva convergono le plurime aggettivazioni impiegate) rappresenta immediato precipitato il principio – parimenti strutturale nell'impostazione internazionale – della prevalenza della sostanza sulla forma (*substance over form*). È, in altre parole, sancito l'obbligo di contabilizzare le operazioni privilegiando la natura sostanziale delle stesse (dal punto di vista economico-finanziario) sull'asettico apprezzamento dell'involucro giuridico-formale congegnato dalle parti (quale criterio antielusivo).

Così, a mente del *Conceptual Framework* (quadro concettuale da cui gemmano i principi contabili), “*in assessing whether an item meets the definition of an asset, liability or equity, attention needs to be given to its underlying substance and economic reality and not merely its legal form*” (par. 35).

Si veda, poi, lo IAS 32, parr. 15 (“*l'emittente di uno strumento finanziario deve classificare lo strumento, o i suoi componenti, al momento della rilevazione iniziale come una passività finanziaria, attività finanziaria o uno strumento rappresentativo di capitale in conformità alla sostanza degli accordi contrattuali*”) e 18 (“*la classificazione di uno strumento finanziario nel prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria dell'entità è determinata dal suo contenuto sostanziale piuttosto che dalla sua forma giuridica. La sostanza e la forma giuridica sono*

*solitamente coerenti, ma non lo sono sempre*”).

Esemplificando, in tema d'iscrizione delle attività in bilancio (sul quale si tornerà), non è determinante tanto il titolo giuridico (profilo formale), quanto piuttosto la titolarità in termini economici degli associati benefici e rischi (aspetto sostanziale). Ove l'entità abbia la disponibilità degli stessi, sarà tenuta a registrare l'attività (c.d. *recognition*). Del pari, ricorre l'obbligo di cancellazione (c.d. *derecognition*), in ipotesi di trasferimento dei menzionati benefici e rischi (quand'anche non accompagnato dalla dismissione giuridica del bene).

Il criterio della prevalenza della sostanza sulla forma è stato, peraltro, definitivamente accolto nel diritto interno all'art. 2423-bis, comma 1, n. 1-bis), cod. civ. (con d.lgs. n. 139/15, adottato in recepimento della direttiva 2013/34/UE): “*la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto*”.

Adirittura si consente, in rare circostanze, di disattendere le disposizioni IFRS, qualora la rigida conformità al set di principi internazionali non permetta di cogliere adeguatamente il significato più intimo delle transazioni (talora di singolare complessità): così IAS 1, parr. 15, 17 c) e 19-24.

Ove, poi, si registri l'assenza di una regola di diretta applicazione a una specifica operazione, è rimessa alla direzione aziendale la prudente individuazione di una soluzione contabile che comunque rappresenti fedelmente la situazione patrimoniale e finanziaria dell'entità e, soprattutto, rifletta la sostanza economica della transazione e non – meramente – la forma legale adottata (IAS 8, par. 10).

L'approccio sostanzialistico in commento – rivoluzionaria innovazione culturale (rispetto alle tradizionali impostazioni di contabilità) – è assistito e garantito, nella concreta operatività, da linee guida, talune vincolanti (siccome oggetto di *endorsement* da parte della Commissione Europea) ovvero le *Application Guidance* (AG), altre prive di tale attributo, ma comunque fonte di preziose indicazioni per il redattore del bilancio, ossia le *Implementation Guidance* (o *Guidance on Implementing* o IG), elaborate in risposta ad analitici quesiti sottoposti da vari interlocutori ufficiali. In definitiva, il quadro normativo di riferimento (seppur formalmente *principle-based*), grazie alle molteplici fonti che concorrono a dettagliarne i contenuti, risulta complessivamente puntuale nelle direttrici teoriche e conseguenti risvolti applicativi.

### **3. Gli strumenti finanziari: nozione**

La materia era disciplinata – all'epoca delle operazioni oggetto di scrutinio – dai principi IAS 32 (*Financial Instruments: Presentation*), IAS 39 (*Financial Instruments:*

*Recognition and Measurement*) e IFRS 7 (*Financial Instruments: Disclosures*). Lo IAS 39, oggetto nel tempo di plurime interpolazioni, risulta oggi in buona parte sostituito dal nuovo principio IFRS 9, pubblicato dallo IASB il 24 luglio 2014 e omologato dalla Commissione europea con il regolamento n. 2067/2016 del 22 novembre 2016. Nella presente sentenza si farà, tuttavia, menzione della normativa vigente all'epoca dei fatti.

Lo IAS 32 fornisce, in primo luogo, la definizione di **strumento finanziario**, per tale intendendosi “*qualsiasi contratto che dia origine a un'attività finanziaria per un'entità e a una passività finanziaria o a uno strumento rappresentativo di capitale per un'altra entità*” (par. 11).

La descrizione offerta presuppone l'esistenza di un rapporto bilaterale, come da riferimento alla necessaria esistenza di un accordo tra due controparti suscettibile di originare, al contempo, un diritto e un obbligo.

Integrano **attività finanziarie**:

- 1) le disponibilità liquide;
- 2) un diritto contrattuale a ricevere disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria da un'altra impresa;
- 3) un diritto contrattuale a scambiare strumenti finanziari con un'altra impresa a condizioni potenzialmente favorevoli;
- 4) gli strumenti rappresentativi del capitale di altra entità.

È, di contro, definita **passività finanziaria**:

- 1) l'obbligazione contrattuale a consegnare disponibilità liquide o altre attività finanziarie ovvero a scambiare attività o passività finanziarie a condizioni potenzialmente sfavorevoli;
- 2) qualsiasi passività che identifichi un contratto estinguibile mediante consegna di strumenti rappresentativi del capitale dell'impresa stessa.

Gli strumenti finanziari sono poi distinti in base alla destinazione funzionale (IAS 39).

Le attività finanziarie sono suddivise in quattro categorie:

- a) strumenti finanziari al *fair value* rilevato a conto economico (*fair value through profit and loss* o *FVTPL*), rappresentati dagli investimenti detenuti a scopo di negoziazione (*held for trading*), dalle attività per le quali l'entità abbia spontaneamente deciso di esercitare la *fair value option* nonché dagli **strumenti finanziari derivati (per presunzione *ex lege* destinati alla negoziazione, salvo siano designati come strumenti di copertura di altre posizioni)**;
- b) investimenti posseduti fino a scadenza (*held to maturity* o *HTM*), ossia



attività con pagamenti determinati o determinabili nell'ammontare e nelle date di realizzo, per le quali l'entità possa dimostrare un'effettiva intenzione e capacità di mantenimento sino a scadenza;

- c) finanziamenti e crediti (*loans and receivables* o *L&R*), che sorgono nello svolgimento dell'attività di impresa;
- d) le attività finanziarie disponibili per la vendita (*available for sale* o *AFS*), quale categoria residuale, ove classificare gli strumenti che non soddisfino alcune delle precedenti descrizioni (la terminologia non è pertanto indicativa dell'intenzione di imminente cessione).

Le passività finanziarie sono, invece, distinte in due categorie:

- a) passività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico (*fair value through profit and loss* o *FVTPL*), ossia detenute a scopo di negoziazione (*held for trading*), tra cui anche gli strumenti per i quali l'entità abbia esercitato la *fair value option* nonché i **derivati** che rappresentino passività (per la presunzione di cui sopra e con i limiti indicati);
- b) passività finanziarie denominate *financial liabilities at amortised cost*, ossia le passività che tipicamente originano dall'attività d'impresa.

La classificazione offerta è funzionale all'individuazione del criterio di valutazione degli strumenti (*fair value* o costo ammortizzato ovvero, come da gergo finanziario, "mark to market vs accrual").

Il *fair value* è il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra parti consapevoli e disponibili, in una transazione equa (IAS 32).

Il *costo ammortizzato di un'attività o passività finanziaria* è il valore al quale la stessa è stata misurata al momento della rilevazione iniziale al netto dei rimborsi di capitale, aumentato o diminuito dall'ammortamento complessivo utilizzando il criterio dell'interesse effettivo su qualsiasi differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e dedotta qualsiasi riduzione (operata direttamente o attraverso l'uso di un accantonamento) a seguito di abbattimento di valore o di irrecuperabilità (IAS 39).

Il *criterio dell'interesse effettivo* è un criterio di calcolo dell'ammortamento, basato sull'utilizzo del tasso d'interesse effettivo di un'attività o di una passività finanziaria. Lo stesso attualizza in maniera esatta il flusso atteso dei pagamenti futuri in denaro fino alla scadenza o alla prossima data di ricalcolo del prezzo basato sul valore di mercato, in modo da ottenere il valore contabile netto corrente dell'attività o della passività finanziaria oggetto di valutazione. Tale calcolo include tutti gli oneri e le commissioni pagati o ricevuti, i costi di transazione e tutti gli altri premi o sconti. Il

tasso d'interesse effettivo è qualificato talvolta come livello di rendimento alla scadenza, o alla prossima data di ricalcolo del prezzo, ed è il tasso interno di redditività dell'attività o della passività in quell'esercizio (IAS 39).

#### **4. Iscrizione ed eliminazione contabile degli strumenti finanziari**

Alla rilevazione iniziale di un'attività o di una passività deve procedersi allorquando l'impresa divenga parte nelle condizioni contrattuali che regolano lo strumento finanziario (IAS 39, par. 14). I regolamenti di borsa generalmente prevedono la consegna delle attività/passività finanziarie oggetto di negoziazione secondo tempistiche determinate dalla normativa ovvero dalla prassi del mercato: si tratta di vendite c.d. *regular way*, che possono contabilizzarsi alla data di stipulazione del contratto (*trade date*) oppure di regolamento (*settlement date*). Così lo IAS 39, par. 38.

I principi contabili definiscono, in primo luogo, i presupposti dell'eliminazione (c.d. *derecognition*) dell'attività finanziaria.

A mente dello IAS 39, par. 18, *“un'entità trasferisce un'attività finanziaria, se e soltanto se:*

- a) trasferisce i diritti contrattuali a ricevere i flussi finanziari dell'attività finanziaria;*
- b) oppure mantiene i diritti contrattuali a ricevere i flussi finanziari dell'attività finanziaria, ma assume un'obbligazione contrattuale a pagare i flussi finanziari a uno o più beneficiari in un accordo che soddisfa le condizioni del paragrafo 19”.*

Secondo il seguente par. 19, *“quando un'entità mantiene i diritti contrattuali a ricevere i flussi finanziari di un'attività finanziaria (l'attività originale), ma assume un'obbligazione contrattuale a pagare quei flussi finanziari a una o più entità (i beneficiari finali), l'entità tratta la transazione come un trasferimento di un'attività finanziaria se, e soltanto se, tutte le tre condizioni seguenti sono soddisfatte:*

- a) l'entità non ha un'obbligazione a corrispondere importi ai beneficiari finali a meno che incassi importi equivalenti dall'attività originale; le anticipazioni a breve termine da parte dell'entità con il diritto al recupero totale dell'importo prestato più gli interessi rilevati secondo i tassi di mercato non violano questa condizione;*
- b) le condizioni del contratto di trasferimento impediscono all'entità di vendere o di impegnare le attività originali salvo quando queste sono a garanzia dell'obbligazione a corrispondere flussi finanziari ai beneficiari finali;*
- c) l'entità ha una obbligazione a trasferire qualsiasi flusso finanziario che*



*incassa per conto dei beneficiari finali senza un ritardo rilevante. Inoltre, l'entità non ha diritto a reinvestire tali flussi finanziari, se non per investimenti in disponibilità liquide o disponibilità liquide equivalenti (come definito nello IAS 7 Rendiconto finanziario) durante il breve periodo di regolamento dalla data di incasso alla data del dovuto pagamento ai beneficiari finali, e gli interessi attivi su tali investimenti vengono passati ai beneficiari finali".*

Come da par. 20, "quando un'entità trasferisce un'attività finanziaria (vedere paragrafo 18), deve valutare la misura in cui essa mantiene i rischi e i benefici della proprietà dell'attività finanziaria. In questo caso:

- a) se l'entità trasferisce sostanzialmente tutti i rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria, l'entità deve eliminare l'attività finanziaria e rilevare separatamente come attività o passività qualsiasi diritto e obbligazione originati o mantenuti con il trasferimento;*
- b) se l'entità mantiene sostanzialmente tutti i rischi e i benefici della proprietà delle attività finanziarie, l'entità deve continuare a rilevare l'attività finanziaria;*
- c) se l'entità non trasferisce né mantiene sostanzialmente tutti i rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria, l'entità deve determinare se ha mantenuto il controllo dell'attività finanziaria. In questo caso:
  - i. se l'entità non ha mantenuto il controllo, deve eliminare l'attività finanziaria e rilevare separatamente come attività o passività qualsiasi diritto e obbligazione originati o mantenuti nel trasferimento;*
  - ii. se l'entità ha mantenuto il controllo, deve continuare a rilevare l'attività finanziaria nella misura del coinvolgimento residuo nell'attività finanziaria (vedere paragrafo 30)".**

Infine, il richiamato par. 30 così recitava: "se un'entità non trasferisce né mantiene sostanzialmente tutti i rischi e i benefici della proprietà di un'attività trasferita e mantiene il controllo dell'attività trasferita, l'entità continua a rilevare l'attività trasferita nella misura del coinvolgimento residuo. La misura del coinvolgimento residuo dell'entità nell'attività trasferita corrisponde alla misura a cui essa si espone alle variazioni del valore dell'attività trasferita".

Alla rilevazione iniziale era dedicato il successivo IAS 39 AG50 (c.d. **principio di simmetria contabile**): "nella misura in cui un trasferimento di un'attività finanziaria non soddisfa le condizioni per l'eliminazione contabile, il possessore di un'attività finanziaria non rileva l'attività trasferita come attività propria. Il possessore storna la disponibilità liquida o altro corrispettivo pagato e rileva un credito verso il trasferente.

Se il trasferente ha sia un diritto sia un'obbligazione a riacquistare il controllo dell'intera attività trasferita per un importo fisso (come in un contratto di riacquisto), il possessore può contabilizzare il proprio credito come un finanziamento o un credito”.

Può in definitiva affermarsi come – in ossequio al criterio della prevalenza della sostanza sulla forma – l'intera disciplina relativa all'iscrizione e all'eliminazione contabile prescinda dalla titolarità giuridica del bene, incentrandosi unicamente sul dato empirico dell'allocazione di benefici e rischi. Il principio di simmetria rappresenta la chiave di volta del ragionamento sostanzialistico, assicurando la coerenza delle iscrizioni contabili.

### 5. Le rilevazioni di fine periodo

Successivamente alla prima iscrizione, attività e passività finanziarie sono valutate, in ragione della categoria di destinazione, al *fair value* o al costo ammortizzato (IAS 39, parr. 46 e 47).

Sono soggetti a valutazione al *fair value* gli strumenti classificati come:

- 1) attività o passività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico;
- 2) attività finanziarie disponibili per la vendita.

Sino all'eliminazione contabile (*derecognition*), a ciascuna data di riferimento del bilancio viene dunque rideterminato il *fair value* degli strumenti, con differente contropartita nelle scritture contabili a seconda della categoria di appartenenza.

Quanto alla prima (strumenti al *fair value* a conto economico, tra cui – si ricordi – sono annoverati i **derivati non di copertura**), l'eventuale differenziale registrato sarà recepito a conto economico (così incidendo sul reddito nel periodo di riferimento). Si tratta – è bene precisare – di componenti reddituali non realizzate, dovute alla mera fluttuazione del valore dello strumento.

In ordine, invece, ai titoli di cui alla residuale categoria delle attività disponibili per la vendita (*AFS*), le variazioni di *fair value* trovano allocazione in apposita riserva di patrimonio netto, senza impatti dunque sulla dinamica reddituale. Soltanto in occasione della *derecognition* (ad esempio per cessione), il differenziale maturato negli anni confluirà nel risultato economico.

Soggiacciono, diversamente, al criterio del costo ammortizzato i seguenti strumenti finanziari:

- 1) investimenti detenuti fino a scadenza;
- 2) finanziamenti e crediti;
- 3) altre passività finanziarie.

Così lo IAS 39, parr. 55 e 56.

## 6. Gli strumenti finanziari derivati

I derivati possono, con buona approssimazione, definirsi come contratti a termine, con i quali una parte si impegna a ricevere o a consegnare (oppure se ne riserva la facoltà) un'attività specifica, verso il pagamento (o l'incasso) di un prezzo determinato. Presentano, dunque, la peculiarità di essere correlati ad altro elemento (il c.d. sottostante), avente natura reale ovvero parimenti finanziaria.

Hanno, solitamente, un valore nominale (o valore nozionale, quale un importo in valuta, un numero di azioni, un numero di unità di peso o di volume o altre unità individuate nel contratto), la cui interazione con il sottostante determina l'ammontare del regolamento dello strumento finanziario.

A mente dello IAS 39, par. 9 (cui rinvia l'art. 2426 cod. civ.), i derivati sono contraddistinti dalle caratteristiche di seguito indicate:

- a) il relativo valore muta al variare del valore del sottostante;
- b) non richiedono un investimento netto iniziale o richiedono un investimento netto iniziale minore di quanto necessario per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a cambiamenti di fattori di mercato (connotazione che si è soliti sintetizzare con l'aggettivazione *unfunded*);
- c) sono regolati a una data futura.

Possono integrare sia un'attività che una passività.

Rappresentano un'attività per la parte obbligata all'acquisto del sottostante, ove il prezzo di mercato sia superiore al prezzo a termine, ovvero per la parte tenuta alla vendita, qualora il prezzo di mercato sia inferiore a quello a termine. E viceversa.

Nella prassi, alla scadenza contrattuale non v'è un effettivo trasferimento del sottostante, bensì la mera liquidazione del differenziale di prezzo maturato, cui è commisurato il valore dello strumento finanziario.

I derivati sono impiegati sia in operazioni di negoziazione (ossia per realizzare un guadagno dalle transazioni, in un'ottica speculativa) che come strumenti di copertura (c.d. *hedging*), al fine di neutralizzare il rischio di variazioni di valore di determinate attività detenute dall'impresa (secondo logiche compensative).

Il trattamento contabile dei derivati, ove non di copertura, segue il criterio generale delle attività e passività al *fair value* rilevato a conto economico, con la conseguenziale volatilità già descritta (che prescinde, come evidenziato, dall'effettività di proventi e perdite).

In occasione della rilevazione iniziale, il *fair value* risulta di norma pari a zero (così anche i consulenti del Pubblico Ministero), coincidendo prezzo di mercato e prezzo a termine (secondo tecniche di valutazione). Non è, tuttavia, insolito che il

valore iniziale sia diverso da zero (dunque positivo per una parte e negativo per l'altra), in tali ipotesi prevedendosi – talora – il versamento di denari (c.d. *upfront*), a mitigazione dello squilibrio già apprezzato.

Vi sono, infine, derivati che contemplano il versamento periodico di premi.

Fra le principali tipologie, meritano puntuale menzione, per rilevanza nell'economia della presente sentenza:

- 1) gli *Interest rate swap (IRS)*, con i quali le parti si scambiano, in date stabilite e per un periodo determinato, flussi di denaro di segno opposto determinati applicando allo stesso capitale nozionale due diversi tassi d'interesse (con lo scopo di coprirsi dal rischio di variabilità del tasso di interesse o al fine di speculare sullo stesso); in tal caso, il tasso d'interesse integra la variabile sottostante allo strumento;
- 2) i contratti *forward (o future)*, quale pattuizione a termine con cui due parti concordano lo scambio in data futura di una certa attività a un prezzo fissato al momento della conclusione del contratto;
- 3) i derivati creditizi, con i quali si trasferisce il rischio di credito sottostante a una determinata attività dal soggetto che acquista protezione a colui che la vende.

Tra i derivati di credito si collocano:

- a) i *credit default swap (CDS)*;
- b) i *total return swap (TRS)*, nei quali l'acquirente e il venditore di protezione si scambiano l'ammontare dei flussi di cassa generati da un'entità di riferimento (*reference asset*) e quelli correlati a un tasso d'interesse di mercato maggiorato o diminuito di un determinato *spread*.

I *CDS* – in cui si sostanziano (come si vedrà) le operazioni strutturate *Alexandria* e *Santorini* – sono contratti che prevedono il pagamento di una somma periodica da parte del *protection buyer*, ossia dal soggetto che acquista protezione, al *protection seller*, ovvero colui che vende protezione e, dunque, assume il rischio di credito. In cambio di tale versamento periodico (detto premio), il secondo garantisce alla controparte un rimborso in caso si verifichi una determinata circostanza, detta *credit event*, che può consistere nella dichiarazione d'insolvenza della *reference entity* (ossia l'emittente il titolo, definito *reference asset* o *reference obligation*) ovvero nella relativa inadempienza in occasione del rimborso di un debito. Si veda, sul punto, la consulenza a firma dei professori *Petrella* e *Resti*, del 23 gennaio 2020.

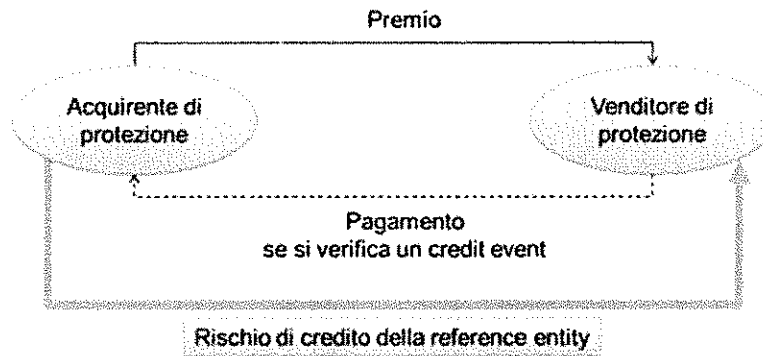


Figura 21 - Schema di un credit default swap

Risulta di immediata evidenza l'abissale differenza tra un derivato creditizio del tipo *CDS* e un'eventuale operazione di pronti contro termine (*PCT*), avente ad oggetto il medesimo *reference asset* del derivato (ad esempio BTP, come nel caso che ci occupa).

Come illustrato dai consulenti dell'Ente, il pronti contro termine è una vendita di titoli con contestuale impegno a riacquistare, a una certa data futura, un pari quantitativo di titoli d'identico tipo ad un prezzo prestabilito. È definita anche vendita con patto di riacquisto o "*repurchase agreement*" (in breve, *repo*).

Sul piano sostanziale, i *repo* sono assimilabili a prestiti garantiti da titoli: il "debitore" (venditore a pronti) riceve un certo capitale e si impegna a restituirlo maggiorato di interessi; quest'ultimo importo è indicato nel contratto come valore di riacquisto. Come in un prestito garantito, i titoli consegnati al "creditore" (acquirente a pronti) hanno la funzione di tutelare quest'ultimo in caso di inadempienza della controparte, potendo egli sempre venderli a terzi e recuperare il proprio credito (sempre che, beninteso, il valore di mercato sia in quel momento capiente rispetto alla somma del capitale prestato e degli interessi già maturati).

Sul piano giuridico, tuttavia, i *repo* si differenziano da un prestito garantito in quanto il "creditore" diventa effettivamente proprietario dei titoli (anche se si obbliga a riconsegnarne un'identica quantità in futuro). Ciò significa che può a sua volta utilizzarli per altre operazioni di *repo* e inoltre che, in caso d'inadempienza del "debitore", non deve attivare procedure di escussione della garanzia (che potrebbero risultare incerte, lente o costose), giacché lo strumento è già suo e può quindi liberamente disporre (senza rischiare che nel frattempo scenda di prezzo).

Si noti – precisano i consulenti – che la parte che vende a pronti non si libera delle conseguenze economiche dell'investimento, poiché comunque – qualunque cosa accada all'emittente dei titoli e al loro valore – si è obbligata a ricomprarli in futuro a un prezzo prefissato. Per tale motivo, dal punto di vista contabile, gli strumenti "sottostanti" al *repo* non vengono cancellati dal bilancio del "debitore",

①

che invece registra al passivo il pronti contro termine come se si trattasse di un finanziamento.

Come accennato, la possibilità per il “creditore” di rimanere indenne da perdite in caso di dissesto della controparte è condizionata al valore di mercato dei titoli. Se quest’ultimo si riduce e scende al di sotto del prezzo di riacquisto concordato (che è poi la somma di capitale e interessi sul prestito), la garanzia può rivelarsi incapiente rispetto al dovuto. Per questo motivo i *repo* prevedono spesso alcuni meccanismi aggiuntivi di protezione dal rischio di credito. Il primo è rappresentato dagli scarti di garanzia, o *haircut*: in buona sostanza il capitale prestato non è pari al valore corrente dello strumento, ma da quest’ultimo si sottrae uno scarto (per esempio il 5% o il 15%) che funge da “cuscinetto” rispetto a possibili cali di prezzo futuri. Il secondo è la creazione di margini di garanzia: se il valore scende, il creditore deve integrare la garanzia (ad esempio depositando contanti o altri titoli di largo mercato); se invece il valore sale, è possibile che il “creditore” debba restituire parte delle garanzie ricevute.

Mentre in un pronti contro termine a breve scadenza l’interesse è solitamente incorporato nel prezzo di riacquisto, operazioni a più lungo termine possono prevedere il pagamento di interessi periodici dal “debitore” al “creditore”, cui fa riscontro il versamento, dal secondo al primo, delle cedole eventualmente maturate dal titolo. Per il “creditore”, l’operazione rappresenta un investimento (si parla allora di “pronti contro termine di impiego”, contrapposto ai “pronti contro termine di raccolta”, o anche di *reverse repo*).

**Transazione a pronti:**



**Transazione a termine:**



Figura 27 - Schema di un'operazione di repo

Nonostante la comune esposizione al rischio di *default* dell'emittente – che nel CDS determina l'attivazione della protezione (che si sostanzia nel versamento del differenziale tra nominale del sottostante e residuo valore all'esito del *credit event*) e nel pronti contro termine comunque impone il pagamento del prezzo di riacquisto (indipendentemente dal valore effettivo del bene alla scadenza) – v'è un elemento che segna l'irriducibile diversità tra le due operazioni, integrato dalla disponibilità del titolo, assente nel derivato (ove funge unicamente da parametro degli obblighi reciprocamente assunti: pagamento di un premio periodico contro indennizzo da *default*) e diversamente essenziale del PCT, quale oggetto dell'effettiva vendita con patto di riscatto. Trattasi di distinguo strettamente correlato alla natura *unfunded* del derivato, in cui – in assenza di un significativo impegno economico iniziale (quale quello necessario all'acquisto dei titoli) – si replicano, grazie alle pattuizioni concordate, gli effetti di altre operazioni che diversamente implicherebbero esborsi.

#### **7. I derivati sintetici: la rappresentazione contabile di operazioni complesse**

Si riscontrano ipotesi in cui, pur al cospetto di plurime componenti contrattuali, il superiore principio della prevalenza della sostanza sulla forma impone la considerazione aggregata delle pattuizioni, in ragione degli intimi collegamenti esistenti tra le stesse e dell'obiettivo unitario perseguito (in coerenza, dunque, con un'organica lettura complessiva della congerie negoziale).

Si vedano, in primo luogo, le disposizioni in tema di ***linked transactions***.

A mente dello IAS 18, par. 13, *“i criteri di rilevazione previsti dal presente principio (dettato in materia di ricavi) sono, di solito, applicati distintamente a ogni operazione. Tuttavia, in particolari circostanze, è necessario applicare i criteri di rilevazione alle parti identificabili separatamente di una singola operazione allo scopo di riflettere la sostanza economica dell'operazione stessa. Per esempio, quando il prezzo di vendita di un prodotto comprende un valore identificabile per servizi da prestare successivamente, l'ammontare relativo è differito e rilevato come ricavo nell'esercizio nel quale il servizio è prestato. Viceversa, i criteri di rilevazione sono applicati a una o più operazioni nel loro complesso quando esse sono così strettamente legate che il risultato commerciale non può essere valutato senza fare riferimento alle varie operazioni come a un unico insieme. Per esempio, un'entità può vendere merci e, contemporaneamente, concludere un separato accordo per riacquistare le merci in un momento successivo, in tal modo annullando il risultato dell'operazione; in tali casi le operazioni sono trattate congiuntamente”*.

Secondo il principio contabile IFRS 10, par. B97, *“una controllante potrebbe perdere il controllo di una controllata in due o più accordi (operazioni). Tuttavia,*



*talvolta le circostanze indicano che gli accordi multipli dovrebbero esser contabilizzati come un'unica operazione. Nel determinare se contabilizzare gli accordi come un'unica operazione, la controllante deve considerare tutti i termini e le condizioni degli accordi e i loro effetti economici. Una o più delle seguenti circostanze indicano che la controllante dovrebbe contabilizzare gli accordi multipli come un'unica operazione:*

- a)** sono sottoscritti contemporaneamente o sono interdipendenti;*
- b)** formano un'unica operazione concepita per conseguire un risultato commerciale complessivo;*
- c)** il verificarsi di un accordo dipende dal verificarsi di almeno un altro accordo;*
- d)** un accordo è di per sé considerato non economicamente giustificato, ma è economicamente giustificato se considerato insieme ad altri accordi. Un esempio di ciò si verifica quando una cessione di azioni viene effettuata a un prezzo inferiore a quello di mercato ed è compensata da una cessione successiva effettuata a un prezzo superiore a quello di mercato”.*

Principi che attestano l'esistenza di una filosofia basale, incentrata sulla necessità di assicurare rappresentazioni contabili trasparenti, complete e veritiere, che diano piena evidenza della reale sostanza economico-finanziaria delle transazioni (piuttosto che della mera forma giuridico-contrattuale), onde garantire la comprensione della reale situazione patrimoniale dell'entità e l'esatta individuazione dei rischi che la stessa ha assunto.

In tema di derivati soccorre il par. B.6 della *Guidance in Implementing* allo IAS 39, secondo cui *“le operazioni non individuabili come derivati sono aggregate e trattate come un derivato quando le operazioni hanno come risultato, nella sostanza, un prodotto derivato.*

*Alcuni indicatori di tali operazioni potrebbero essere:*

- 1)** che siano concluse contemporaneamente e siano tra loro correlate;*
- 2)** che abbiano la stessa controparte;*
- 3)** che si riferiscano allo stesso rischio;*
- 4)** che non sussista alcuna esigenza economica evidente o finalità commerciale sostanziale per strutturare separatamente le operazioni che non possa conseguirsi con una singola operazione”.*

Pur trattandosi di criterio privo di rango normativo (giacché, come anticipato, le *Implementation Guidance* non formano oggetto di omologa da parte dell'Unione Europea), allo stesso si è comunque ampiamente attinto nell'analisi delle transazioni strutturate oggetto del presente giudizio, in particolare nelle preliminari indicazioni offerte dalle massime Autorità di Vigilanza nostrane (si veda il



documento congiunto dell'8 marzo 2013), nello scrutinio rimesso all'*IFRS IC* (organismo deputato a fornire interpretazioni o guide applicative dei principi contabili internazionali), conclusosi con lo *staff paper* del novembre 2013, nonché nei bilanci della Banca (argomenti tutti che saranno ripresi nel prosieguo).

S'è al cospetto dell'ennesima riprova – ove ancora necessaria – del trasversale approccio sostanzialistico che permea l'intero sistema dei principi internazionali, di cui la soluzione interpretativa in commento integra ulteriore precipitato (dal significato pacificamente antielusivo), imponendo (al ricorrere di determinate condizioni) la rilevazione di un derivato sintetico, ovvero di un'aggregazione contabile (nell'apprezzamento sincretico svolto) corrispondente negli effetti ultimi alla stipula di un unico derivato.



## CAPITOLO IV

### IL BILANCIO DELLE BANCHE E IL PATRIMONIO DI VIGILANZA

#### 1. Premessa

Oltre al patrimonio netto contabile, esiste una grandezza, nota come patrimonio di vigilanza, la cui disciplina (di rango sovranazionale e interno) mira ad assicurare la tenuta del sistema bancario, mediante puntuali prescrizioni inerenti alla capitalizzazione minima degli istituti di credito.

Come affermava *Banca d'Italia* nella circolare n. 263 del 27 dicembre 2006 (*"Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche"*), il patrimonio rappresenta il primo presidio a fronte dei rischi connessi con la complessiva attività bancaria. Un livello di patrimonializzazione adeguato consente al banchiere di esprimere con i necessari margini di autonomia la propria vocazione imprenditoriale e nel contempo di preservare la stabilità dell'istituto. Il patrimonio, inoltre, costituisce il principale parametro di riferimento per le valutazioni dell'Autorità di Vigilanza in merito alla solidità delle banche. Su di esso sono fondati i più importanti strumenti di vigilanza prudenziale (requisiti patrimoniali e regole sulla concentrazione dei rischi). Alle dimensioni patrimoniali è connessa altresì l'operatività degli istituti di credito in diversi comparti.

Al capitale regolamentare è dedicata la sezione II del capitolo 2 (par. 7) della circolare di *Banca d'Italia* n. 262/05, ove è prescritta la *disclosure* in nota integrativa (parte F) di informazioni di natura qualitativa e quantitativa sull'adeguatezza patrimoniale della banca. Il bilancio delineato dalla circolare del 2005 rappresenta, così, la perfetta compenetrazione tra principi contabili internazionali e normativa di vigilanza, coagulati in un solo documento, la cui ostensione soddisfa, in uno, le esigenze di trasparenza e affidabilità che, nelle differenti declinazioni, sottendono le due diverse discipline (recepte dal Legislatore comunitario nell'incessante sforzo di armonizzazione).

Operata la perimetrazione della nozione, come strettamente correlata all'attività di vigilanza sul sistema creditizio (da cui d'altronde il nome), sarà oggetto di disamina il complesso metodo di verifica dei requisiti patrimoniali, secondo un approccio diacronico che tenga conto delle sopravvenienze normative rilevanti nel presente giudizio.



## 2. Gli Accordi di Basilea: la transizione da Basilea II a Basilea III

La disciplina di vigilanza trae origine dai c.d. *Accordi di Basilea*. Nel 1974 i Governatori riuniti delle banche centrali del G10 istituirono ufficialmente il Comitato di Basilea, col fine di ottenere una maggiore stabilità finanziaria tramite una regolamentazione comune del sistema degli intermediari creditizi.

A seguito di iniziali (ma infruttuosi) interventi su processi di controllo qualitativo del rischio di credito, al volgere degli anni ottanta si decise di promuovere forme di vigilanza di tipo quantitativo, fondate sul rispetto di puntuali indicatori che rapportassero il patrimonio agli investimenti effettuati.

Nacque, così, l'Accordo di Basilea del 1988, comunemente noto come *Accordo di Basilea I*, che sanciva il definitivo approdo all'approccio prudenziale, ispirato da due innovativi principi: ogni attività dell'impresa bancaria determina l'assunzione di un rischio; detto rischio deve essere quantificato e, ove non compensato da appositi fondi, supportato dal capitale, inteso come patrimonio di vigilanza.

L'Accordo (recepto in ambito comunitario dalla direttiva 89/647/CEE) definiva il patrimonio di vigilanza quale aggregato di tre voci (*Tier 1*, *Tier 2* e *Tier 3*), diversificate in ragione della qualità del capitale ricompreso in ciascuna di esse (dall'*equity* sino agli strumenti di capitale ibridi), e prevedeva un indice rappresentativo della solidità bancaria, dato dal rapporto tra capitale regolamentare e attività ponderate per il rischio di controparte (*risk-based capital ratio*), pari almeno all'8% (come da Accordo).

Al gennaio 2001 risale la pubblicazione del *The New Basel Capital Accord*, ossia un documento di consultazione volto all'aggiornamento della regolamentazione dei requisiti patrimoniali delle banche. Si è così giunti, dopo lunghi confronti, all'adozione dell'*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards* (firmato nel giugno 2004 e in vigore dal gennaio 2007), meglio noto come **Basilea II**, oggetto della direttiva 2006/49/CE del 14 giugno 2006, attuata nell'ordinamento interno con la menzionata circolare n. 263/06, in forza dell'art. 53 TUB (che ne costituiva la base giuridica).

L'accordo era strutturato in tre pilastri: requisiti patrimoniali minimi (per fronteggiare i rischi tipici dell'attività bancaria e finanziaria), processo di controllo prudenziale (per la verifica dell'adeguatezza patrimoniale, che richiedeva agli istituti di credito di dotarsi di procedure e strumenti per la determinazione del livello di capitale interno necessario a fronteggiare ogni tipologia di rischio, in chiave attuale e prospettica), disciplina di mercato e trasparenza (sull'obbligo di informare il pubblico, con apposite tabelle informative, in ordine all'adeguatezza patrimoniale delle banche).

Nella rielaborazione dei concetti alla base del primo *step* del 1988, si è ampliato il novero dei rischi contemplati nel giudizio di solidità, con inclusione – oltre al rischio di credito – degli aggiuntivi rischi di mercato e operativi.

Si registra, inoltre, una più sofisticata scomposizione del patrimonio di vigilanza.

Il *patrimonio di base* (*Tier 1* o *core capital* o *basic equity*), ovvero la componente di migliore qualità, era costituito dall'*equity* (ossia il capitale versato), le riserve, l'utile del periodo nonché gli strumenti innovativi e non innovativi di capitale (computabili nel patrimonio di base solo in presenza di condizioni che garantissero pienamente la stabilità della base patrimoniale della banca).

V'era, poi, il *patrimonio supplementare* (*Tier 2*), composto da riserve da valutazione, strumenti innovativi e non innovativi di capitale non computabili nel patrimonio di base, strumenti ibridi di patrimonializzazione (quali passività irredimibili e altri strumenti rimborsabili su richiesta dell'emittente con il preventivo consenso di *Banca d'Italia*), passività subordinate (nella misura massima del 50% del patrimonio di base), plusvalenze nette su partecipazioni, eventuali eccedenze delle rettifiche di valore rispetto alle perdite attese nonché gli altri elementi positivi.

Il *Tier 1*, siccome rappresentativo del capitale di migliore qualità, era ammesso integralmente nel calcolo del patrimonio di vigilanza. Il *Tier 2* lo era nel limite massimo del patrimonio di base.

Costituivano, infine, il *patrimonio di terzo livello* (*Tier 3*) i debiti subordinati a breve termine non computabili nel patrimonio supplementare, quale aggregato utilizzabile unicamente a copertura del rischio di mercato.

Il rapporto tra il patrimonio di base (*Tier 1*) e attività ponderate per il rischio (*RWA*) – detto *Core Tier 1 ratio* (o *Tier 1 ratio*) – rappresentava un fedele indicatore del livello di capitalizzazione delle banche (avuto riguardo agli impieghi effettuati) e, in definitiva, l'indice di solidità delle stesse.

Al dicembre 2010 risale il terzo intervento del Comitato per la vigilanza bancaria (*Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*), noto come **Basilea III**, recepito in ambito comunitario con il regolamento UE n. 575/13 (c.d. *capital requirements regulation* o *CRR*, **in vigore dal 1° gennaio 2014**) e la direttiva 2013/36/UE (*capital requirements directive* o *CRD IV*) e, nel diritto interno, con circolari di *Banca d'Italia* nn. 285 e 286 del 17 dicembre 2013.

La nuova disciplina prudenziale toccava tutti i principali tasselli della regolamentazione finanziaria: il capitale, l'operatività nella finanza strutturata, la leva finanziaria, l'interazione tra regole prudenziali e ciclo economico, il rischio di liquidità.

Come si legge nel documento del dicembre 2010, il sistema bancario mondiale si è trovato ad affrontare la crisi con un livello insufficiente di patrimonio di qualità elevata. La crisi ha altresì posto in evidenza le differenze nella definizione di patrimonio tra le varie giurisdizioni e la mancanza di informazioni che consentissero agli operatori di valutare e confrontare compiutamente la qualità del capitale tra le diverse istituzioni.

Un elemento chiave della nuova disciplina è il maggior peso attribuito ad azioni ordinarie e riserve di utili (*common equity*), ossia alla componente di migliore qualità del patrimonio di una banca.

Nel dettaglio, il nuovo Accordo definisce il patrimonio di vigilanza come la somma algebrica di:

- 1) *Patrimonio di base o Tier 1 o T1* (in grado di assorbire le perdite in condizioni di continuità d'impresa o *going concern*), composto da capitale di qualità primaria (*Common Equity Tier 1 o CET1*) e *Tier 1* aggiuntivo (*AT1*);
- 2) *Patrimonio supplementare o Tier 2 o T2* (in grado di attutire le perdite in caso di crisi – *gone concern*).

Il *CET1* avrebbe dovuto essere pari, in qualsiasi momento, ad almeno il 4,5% delle attività ponderate per il rischio. Trattasi del c.d. *CET1 ratio*. Il complessivo patrimonio di base (*Tier 1*) ad almeno il 6%. Era, invece, mantenuto inalterato il *Total Capital ratio*, ossia il rapporto tra patrimonio di vigilanza globalmente inteso e *RWA* (8%, come già previsto). Così anche il regolamento *CRR* (art. 92).

### **3. I filtri prudenziali sulla riserva AFS**

Si è già detto della riserva *AFS*, ove – nel sistema dei principi contabili internazionali – sono registrate in contropartita le variazioni di *fair value* delle attività finanziarie detenute per la vendita (*available for sale*).

Al fine di salvaguardare la qualità del patrimonio di vigilanza e di ridurre la potenziale volatilità (indotta dall'applicazione dei nuovi principi), è stata concordata l'introduzione di filtri prudenziali. In linea generale, l'approccio raccomandato in sede internazionale prevedeva, per le attività diverse da quelle di negoziazione, la deduzione integrale dal patrimonio di base (*Tier 1*) delle minusvalenze da valutazione al *fair value* e il computo parziale delle plusvalenze da valutazione al *fair value* nel patrimonio supplementare o *Tier 2* (c.d. approccio asimmetrico), soluzione adottata dalla normativa di vigilanza italiana.

Tuttavia, con provvedimento di *Banca d'Italia* del 18 maggio 2010, in deroga al menzionato approccio asimmetrico, s'era consentita agli istituti di credito la totale

neutralizzazione, nel calcolo del patrimonio di vigilanza, delle oscillazioni di valore dei titoli di debito emessi da amministrazioni centrali dei Paesi appartenenti all'Unione Europea.

Il successivo regolamento *CRR* (2013) prescriveva un progressivo superamento della logica dei filtri prudenziali, verso il risultato finale dell'integrale computo delle variazioni di *fair value* nel patrimonio di vigilanza. Nell'ambito del regime transitorio si era, comunque, rinnovata la facoltà di sterilizzazione dei profitti e perdite relativi a esposizioni verso amministrazioni centrali (sino all'omologazione da parte della Commissione Europea del principio contabile che avrebbe sostituito lo IAS 39, ossia l'IFRS 9), riaffermata nell'ordinamento interno con circolare n. 285/13, di cui *BMPS* si è avvalsa nel gennaio 2014 (così il bilancio 2014).



## CAPITOLO V

### GENESI (E FINALITÀ) DELLE TRANSAZIONI STRUTTURATE

#### ALEXANDRIA E SANTORINI

##### 1. Premessa

Risultano pacifiche e incontestate, nel presente giudizio, le finalità sottese alla genesi delle due transazioni strutturate *Santorini* e *Alexandria*.

Come, infatti, riportato pure nella consulenza tecnica (per conto dell'Ente) a firma dei professori *Petrella* e *Resti* del 23 gennaio 2020 (pagg. 11 ss.), le due vicende rispondono a un'identica matrice. In entrambi i casi:

- 1) dopo l'insorgere della crisi finanziaria nell'estate 2007, *BMPS* – già impegnata in uno straordinario sforzo economico-patrimoniale a seguito dell'acquisizione della *Banca Antonveneta* – subisce rilevanti perdite connesse a un investimento pregresso (un derivato su azioni *Intesa Sanpaolo* nel caso di *Santorini*, un portafoglio di *collateralized debt obligations* per quanto riguarda *Alexandria*);
- 2) il *management* della Banca desidera occultare tali perdite per mantenere indenni dai relativi effetti il conto economico e il capitale di vigilanza;
- 3) seguendo uno schema valido sia per *Santorini* che per *Alexandria*, in ognuna delle due vicende si costruiscono (con l'assistenza di primarie banche internazionali, che agiscono come controparti di *BMPS* in cambio di consistenti profitti) due operazioni finanziarie apparentemente indipendenti ma in realtà intrinsecamente collegate tra loro. La prima ("operazione di salvataggio") ripiana le perdite dell'investimento pregresso, la seconda ("operazione in perdita", che eredita nella comune narrazione il nome dell'originario investimento) serve unicamente a finanziare la prima ed espone la Banca a un rilevante danno economico e patrimoniale, oltre che al rischio di ulteriori e consistenti perdite. In altri termini – concludono i consulenti – *“si crea un provento per dare ossigeno alla società-veicolo, ma lo si fa a danno della banca, che stipula un'operazione nata in perdita la cui unica logica, se così si può dire, è quella di occultare le perdite originarie”* (enfasi aggiunta).

Nell'illustrazione dei tratti salienti delle operazioni si combineranno le considerazioni dei menzionati consulenti (compendiate nel citato elaborato e nell'analisi tecnica del 26 marzo 2013, diffusa dalla Banca in previsione

dell'assemblea degli azionisti 2013 – all. 8.12 alla consulenza dell'Ing. Bivona “*J'accuse*”, prodotta all'udienza del 10 ottobre 2019) con le dichiarazioni e gli altri contributi valutativi assunti in giudizio.

## **2. Le operazioni con la società Santorini e Deutsche Bank**

### **2.1. Il veicolo Santorini e il primo contratto derivato con Deutsche Bank**

Nel maggio 2002 *BMPS* e *Deutsche Bank AG* (nel prosieguo *DB*) hanno costituito la società *Santorini Investment LTD* (nel seguito *Santorini*), conferendo rispettivamente 329 milioni e 342 milioni di euro, con conseguente titolarità di partecipazioni pari al 49% e al 51% del capitale (iscritta in bilancio da *BMPS* al costo di acquisto). Si trattava di una “società veicolo”, ovvero costituita al solo fine di eseguire un'unica operazione finanziaria, nello specifico un contratto derivato, detto *collared equity swap* o *CES* (stipulato il **16 maggio 2002**), con controparte *DB* (che dunque cumulava la posizione contrattuale con la qualità di azionista di maggioranza del veicolo stesso).

Come illustrato dai professori *Petrella e Resti*, un *equity swap* è un contratto con cui due parti s'impegnano a scambiarsi pagamenti periodici, entrambi variabili, uno dei quali è fisso o indicizzato a un parametro di mercato (per esempio, tasso *Euribor*), mentre l'altro è basato sui flussi di cassa (dividendi e *capital gain* o perdite) generati da un titolo o da un portafoglio azionario (che rappresenta l'attività di riferimento o *reference asset*). Nel caso di specie, il contratto concerneva 143.080.096 azioni *Sanpaolo IMI* (poi azioni *Intesa Sanpaolo*, a seguito della fusione con efficacia differita al gennaio 2007), ciascuna valutata a un prezzo di riferimento di 11,742 euro. Il prodotto tra numero di azioni e prezzo di riferimento (euro 1.680 milioni) rappresentava il capitale nozionale del contratto.

*DB* si impegnava a corrispondere a *Santorini* i dividendi ricevuti dalle azioni e, alla scadenza del contratto (16 maggio 2005), l'eventuale differenza positiva fra il prezzo di mercato del titolo e quello di riferimento. Per contro, *Santorini* si obbligava a versare a *DB* un tasso di interesse predeterminato (4,8125% più uno *spread* dello 0,25%), moltiplicato per il valore nozionale del contratto e, alla scadenza, l'eventuale differenza positiva tra il prezzo di riferimento e quello di mercato corrente del titolo.

*Santorini* assumeva, con il *CES*, una posizione rialzista (il cui rischio era rappresentato dal deprezzamento dell'azione al di sotto del prezzo di riferimento) e *DB*, di contro, una posizione ribassista (con rischio integrato dall'apprezzamento dell'azione al di sopra della soglia predetta). Si veda, sul punto, l'elaborato del 3 giugno 2015 (prodotto all'udienza dell'11 giugno 2019) dei consulenti del Pubblico Ministero (professori *Tasca e Corielli*).



Il contratto, in quanto *collared*, poneva limiti massimi al pagamento finale delle parti: la differenza tra prezzo corrente e prezzo di riferimento versata da *DB* alla scadenza non avrebbe potuto superare 7,163 euro (per un costo totale massimo di circa euro 1.025 milioni); lo scarto tra prezzo di riferimento e prezzo corrente corrisposto da *Santorini* non avrebbe potuto essere superiore a 3,523 euro (con esborso massimo di circa euro 504 milioni).

In altri termini, in ipotesi di significativo rialzo del titolo di riferimento, il pagamento massimo di *DB* sarebbe stato calcolato rispetto a un prezzo convenzionale di non oltre 18,905 euro (il prezzo di riferimento, ossia 11,742 euro, più 7,163 euro), detto *cap*. Del pari, in caso di forte ribasso del titolo *Sanpaolo IMI*, il versamento massimo di *Santorini* si sarebbe assestato su un prezzo convenzionale non inferiore a 8,219 euro (ossia 11,742 euro - 3,253 euro), detto *floor*.

Il contratto derivato esponeva *Santorini* (e quindi *BMPS*) a consistenti rischi economici connessi al valore delle azioni *Sanpaolo IMI* (considerato il *floor* pattuito) nonché al rischio di un calo dei dividendi. Inoltre *BMPS* era l'unico soggetto ad avere un reale interesse economico nel veicolo, atteso che *DB* operava in contropartita con se stessa (per la duplice qualità di socio e contraente), sicché eventuali guadagni o perdite sul derivato erano compensate - per la quota facente capo a *DB* - da identici perdite/guadagni quale controparte del derivato stesso.

Il *collared equity swap* non rappresentava la sola operazione, negoziata tra *BMPS* e *DB*, avente a oggetto azioni *Sanpaolo IMI*: il 16 maggio 2002 (ossia il giorno stesso della conclusione del derivato) *BMPS* aveva ceduto a *DB* 70.109.247 azioni *Sanpaolo IMI* (ovvero l'integrale partecipazione detenuta nell'istituto di credito), al prezzo di 11,20 euro per azione.

Va al riguardo evidenziato che il numero delle azioni sottostante il *CES* (143.080.096) era stato determinato in modo tale che la partecipazione di *BMPS* in *Santorini* (49%) fosse esattamente pari alle 70.109.247 azioni cedute (risultando la restante quota del 51% una mera partita di giro di *DB* con se stessa).

Per effetto della combinazione delle due operazioni (*CES* e cessione di azioni) *BMPS*:

- 1) incassava euro 758 milioni da *DB* per le azioni, ma doveva versarne 329 nel veicolo, a garanzia delle future perdite che avrebbe potuto sostenere con il derivato (e cioè a garanzia dei possibili futuri guadagni di *DB*);
- 2) perdeva i diritti di voto sulle azioni (così rinunciando a esercitare qualsiasi influenza sulla futura gestione della banca);

- 3) in proporzione al 49% detenuto in *Santorini*, accettava di corrispondere a *DB* un tasso d'interesse predeterminato sino alla scadenza del contratto, ottenendo in cambio il dividendo sulle azioni *Sanpaolo IMI*;
- 4) accettava che *DB* detenesse la quota di controllo del veicolo (pur essendo l'unico soggetto realmente esposto al rischio d'impresa);
- 5) restava esposta al pericolo di riduzioni dei dividendi e del valore del titolo, sia pure – quanto al secondo profilo – nel limite massimo di euro 247 milioni (pari al 49% della perdita massima per *Santorini*), in sostanza ricadendo sulla stessa il rischio economico dell'investimento in azioni *Sanpaolo IMI*, per il tramite del veicolo e sia pure mitigato dal *floor*.

In data **13 dicembre 2004** – allorché il titolo *Sanpaolo IMI* quotava 10,34 euro – la scadenza del *CES* è stata prorogata al 29 maggio 2009.

Si sono, inoltre, modificati alcuni parametri del derivato (con decorrenza 16 maggio 2005):

- a) il tasso corrisposto da *Santorini* è stato ridotto da 4,8125% a 3,0502%;
- b) il *cap* è stato abbassato da 18,905 euro a 14,01 euro (così ulteriormente limitando la perdita massima per *DB* in ipotesi di rialzo delle azioni *Sanpaolo IMI*);
- c) si è stabilito l'accorpamento alla scadenza del 2009 dei pagamenti degli importi a tasso fisso (altrimenti da versarsi annualmente).

Il **22 dicembre 2006** *DB* ha, infine, esercitato il diritto di recesso, ottenendo dal veicolo il rimborso della propria partecipazione.

*Santorini* è così divenuta controllata al 100% da *BMPS*, con conseguente riclassificazione in bilancio alla voce 100 di Stato Patrimoniale "Partecipazioni".

Contestualmente, il nozionale del *CES* è stato ridotto al 49% dell'importo originario (in pratica – evidenziano i consulenti *Petrella* e *Resti* – è stata eliminata la parte di contratto che compensava guadagni e perdite derivanti dalla partecipazione di *DB* nel veicolo, residuando la sola componente che, sin dall'inizio, "rappresentava nei fatti un contratto derivato tra *DB* e *BMPS* filtrato dall'interposizione di *Santorini* e che insisteva sulle 70.109.247 azioni *Sanpaolo IMI* cedute da *BMPS* a *DB* il 16 maggio 2002").

Il **29 maggio 2009** il *CES* è giunto a scadenza. *Santorini* ha, dunque, liquidato a *DB* la differenza tra il prezzo di riferimento e il *floor* (risultando il prezzo corrente dell'azione *Intesa Sanpaolo* inferiore al secondo), moltiplicato per il numero di azioni indicato in contratto. A seguito del concambio di ogni azione *Sanpaolo IMI* in 3,115 titoli *Intesa Sanpaolo* (con decorrenza primo gennaio 2007), tutti i dati del contratto erano stati automaticamente aggiornati (prezzo di riferimento, numero di azioni e

floor). L'esborso per Santorini (legato alla protezione fornita a DB con il derivato) è stato di circa euro 247 milioni, elevato a 362,3 milioni in ragione degli interessi a tasso fisso previsti dal contratto, pari a 115,3 milioni (valore comunicato da DB il 19 giugno 2009).

## 2.2. L'operazione di salvataggio del veicolo Santorini (a spese di BMPS)

### 2.2.1. I sei total return swap (TRS) del dicembre 2008

A fine novembre 2008 l'azione Intesa Sanpaolo quotava circa 2,4 euro (in forte ribasso). Pur tenendo conto del floor (che limitava le incidenze negative per BMPS, come illustrato), la perdita per Santorini si preannunciava ingente e avrebbe dovuto essere riconosciuta nel bilancio consolidato 2008 della Banca, attraverso una consistente svalutazione della partecipazione (ormai totalitaria) nel veicolo.

In tale contesto, DB ha sottoscritto tre coppie di contratti di total return swap. All'interno di ogni coppia, un contratto ha come controparte Santorini e l'altro BMPS. Si veda, per un'efficace rappresentazione schematica delle pattuizioni, la tabella redatta dai consulenti dell'Ente (pag. 181 dell'elaborato del 23 gennaio 2020).

Coppia n. Controparte di DB	1		2		3	
	Santorini	BMPS	Santorini	BMPS	Santorini	BMPS
Riferimenti	16-1	17-1	16-2	17-2	16-3	17-3
Sottostante Nozionale, Cm	BTP 1 agosto 2018, 4,50%		BTP 1 febbraio 2020, 4,50%		BTP 1 febbraio 2020, 4,50%	
Trade date	750 03/12/2008		750 03/12/2008		500 15/12/2008	
Effective date	09/12/2008	05/12/2008	09/12/2008	05/12/2008	18/12/2008	17/12/2008
Scadenza	01/08/2018		01/02/2020		01/02/2020	
<b>All'Effective Date</b>						
DB paga (€m)	774,6	774,2	771,7	771,4	500,0	500,0
DB riceve	Nozionale in BTP		Nozionale in BTP		Nozionale in BTP	
<b>Nel corso del contratto</b>						
DB paga	4,50% su nozionale		4,50% su nozionale		4,50% su nozionale	
DB riceve (in grassetto l'opzione che si è verificata)	6,76% o 2,22% su €774,6m	Eur Eonia Swap 6 m +3,81% o -- 0,725% su €774,2m	6,50% o 2,46% su €771,7m	Eur Eonia Swap 6 m +3,47% o -- 0,55% su €774,2m	5,75% o 3,13% su €500,0m	Eur Euribor 6 m +1,87% o -- 0,74% su €500,0m
Indice di riferimento	DBFRB EUR index (2)	DB trends EUR index	DBFRB EUR index (2)	DB trends EUR index	DB FRB USD e DB trends USD index	USD Libor e swap rate index
Periodo osservazione indice	Dal 2 al 5-12-2008		Dal 2 al 5-12-2008		Dal 10 al 17-12-2008	
Condizione favorevole a DB	Aumento dei tassi sull'euro	Calo dei tassi sull'euro	Aumento dei tassi sull'euro	Calo dei tassi sull'euro	Aumento dei tassi sul dollaro	Calo dei tassi sul dollaro
<b>A scadenza</b>						
DB consegna	Nozionale in BTP o suo prezzo		Nozionale in BTP o suo prezzo		Nozionale in BTP o suo prezzo	
DB riceve	750		750		500	
<b>Estinzione</b>						
Data	16-3-2009 (efficacia 12-12- 2008)		16-3-2009 (efficacia 12-12- 2008)		30-12-2008	
DB paga	152,1		151,9		60,0	

“I tre contratti con Santorini rappresentano autentiche ciambelle di salvataggio per risollevarlo il conto economico del veicolo scozzese, ma il costo di questo sostegno viene traslato su BMPS” premettono i consulenti nei due elaborati.

I sei contratti (con data di negoziazione 3 e 15 dicembre 2008) presentano pattuizioni analoghe (con le differenze che saranno puntualmente indicate):

- 1) alla data di efficacia degli accordi (c.d. *effective date*), DB ha ricevuto BTP (1° agosto 2018 e 1° febbraio 2020) per un complessivo valore facciale di euro 4 miliardi (suddivisi in tre *tranche*, rispettivamente da 750 milioni, 750 milioni e 500 milioni per ciascuna controparte), verso un corrispettivo liquidato in contanti (pari al valore di mercato dei titoli, come quantificato nei contratti);
- 2) per l'intera durata del rapporto, DB avrebbe dovuto retrocedere alle controparti le cedole incassate sui BTP, pari al 4,5% annuo, ricevendo in cambio un pagamento periodico (fisso per Santorini e variabile per BMPS);
- 3) l'entità di tale corresponsione dipendeva dall'andamento di alcuni indici e variabili di mercato rilevati nei giorni immediatamente successivi alla data di stipula (ma antecedenti all'*effective date*); in estrema sintesi, Santorini aveva scommesso sul ribasso dei tassi di mercato (condizione effettivamente verificatasi) mentre BMPS sul loro rialzo (circostanza non verificata);
- 4) l'andamento di tali indici e variabili ha in concreto determinato un tasso molto conveniente per Santorini (sensibilmente inferiore al 4,5% ricevuto da DB) e, di contro, un tasso assai oneroso per la Banca (quale risultato largamente previsto e atteso dalle parti, in considerazione delle finalità di salvataggio dell'operazione); si è, così, di fatto realizzato “un trasferimento di risorse da BMPS a Santorini, per il tramite di DB” (affermano i consulenti della Difesa);
- 5) le parti si erano, inoltre, impegnate a costituire un deposito in denaro a garanzia delle proprie obbligazioni future (in misura variabile a seconda del valore corrente del contratto); la pattuizione ha evidentemente colpito la sola parte per cui il contratto nasceva *ab origine* svantaggioso, ossia BMPS, tenuta da subito al versamento di una consistente garanzia in denaro, peraltro remunerata al tasso *Eonia* senza maggiorazione alcuna, ovvero un tasso sensibilmente contenuto (di norma applicato a operazioni *overnight* con scadenza il giorno successivo), circostanza che – determinando un'insufficiente remunerazione – aggravava ulteriormente la posizione assunta dalla Banca.



Alla **data di scadenza** (coincidente con la scadenza dei BTP, dunque 2018 o 2020), *DB* avrebbe ricevuto il nominale dei titoli e, in cambio, avrebbe consegnato (a *Santorini* o *BMPS*) i BTP o il loro valore. In assenza di *default* dell'emittente (Repubblica Italiana), il valore del titolo sarebbe stato pari al nominale dello stesso, con perfetta compensazione delle reciproche posizioni.

Diversamente, in ipotesi d'inadempimento dello Stato, *DB* – pur ricevendo l'intero valore facciale dei BTP – avrebbe corrisposto il solo valore residuo dei titoli oppure consegnato altri titoli del medesimo emittente ma differenti da quello oggetto del contratto (c.d. *cheapest to delivery option*, ossia il più conveniente da consegnare: si tratta di un'opzione che consente al titolare di liberarsi, alla scadenza del derivato, dell'obbligo di consegna di un'attività o di un titolo riconducibile a una determinata categoria, scegliendo in tale ambito il più conveniente).

Tale meccanismo di protezione dal rischio di *default* dell'Italia (garantito a *DB* da *BMPS*) poteva operare in qualsiasi momento, essendo previsto l'immediato rimborso in ipotesi d'inadempimento della Repubblica Italiana (clausola di *early termination*).

In definitiva – come ammesso dai consulenti *Petrella e Resti* – l'intera impalcatura dell'operazione “*fa sì che i sei contratti forniscano protezione a DB, su un capitale nozionale di euro 4 miliardi, contro le perdite derivanti da un default della Repubblica Italiana. Come si è detto, per essere indennizzata dalle eventuali perdite legate al dissesto della Repubblica, DB non deve attendere la scadenza dei titoli, visto che è espressamente previsto che, in caso di default dell'Italia o di altro evento assimilabile, la controparte (sia essa Santorini o BMPS) debba immediatamente risarcire a DB la differenza tra il valore nominale dei titoli e il loro valore post default*” (cfr. pag. 184 della consulenza del 23 gennaio 2020).

Secondo i condivisibili apprezzamenti dei consulenti (fondati sulle superiori oggettive considerazioni), i tre *total return swap* (quanto alla posizione di *BMPS*):

- a) determinavano un significativo danno economico, dovendo la Banca corrispondere tassi (variabili) nel tempo probabilmente più elevati di quello incassato (fisso);
- b) imponevano il deposito di un ammontare cospicuo (e potenzialmente crescente) di attività liquide a garanzia del contratto, remunerate al solo tasso *Eonia*, senza maggiorazione alcuna (come evidenziato, ciò accadeva in un contesto in cui – a seguito del dissesto di *Lehman Brothers* del settembre 2008 – la liquidità disponibile sul mercato interbancario era divenuta sensibilmente più difficile da reperire e, soprattutto, più costosa);
- c) **lasciavano la Banca esposta anche a un consistente rischio di credito, gravando le conseguenze di un eventuale *default* della**

**Repubblica Italiana interamente su *BMPS*, con l'aggiuntivo rischio legato alla possibilità che *DB* – in tal caso (e come consentito) – consegnasse un titolo diverso da quello indicato in contratto, ovviamente con valore di mercato inferiore (enfasi aggiunta).**

### **2.2.2. L'estinzione dei *total return swap* di *Santorini***

I contratti stipulati nel 2008 contemplavano la possibilità di estinzione anticipata (anche su iniziativa unilaterale: c.d. *optional early termination*), verso pagamento di un compenso pari al valore di mercato corrente del derivato (il cui calcolo era rimesso a *DB*).

Tra il 30 dicembre 2008 e il 16 marzo 2009 (ma con efficacia al 12 dicembre 2008 quanto alle risoluzioni di marzo 2009), *Santorini* ha esercitato la facoltà di recedere dai tre contratti (sottoscritti pochi giorni prima), con conseguente percezione del valore positivo dei *total return swap* (appunto congegnati perché risultassero *ab origine* favorevoli per il veicolo), pari a euro 364 milioni. Importo che di fatto ha compensato l'esborso dovuto da *Santorini* a *DB* per effetto del *CES* su azioni *Intesa San Paolo* (pari a euro 362,3 milioni). In altri termini, i proventi derivanti dall'estinzione anticipata dei *total return swap* hanno scongiurato una pesante svalutazione della partecipazione di *BMPS* in *Santorini* (da qui l'anticipata finalità di salvataggio della seconda operazione in *BTP*). Osservano i consulenti *Petrella e Resti* come i proventi per *Santorini* derivanti dalla chiusura (ovvero euro 364 milioni) fossero sensibilmente inferiori ai costi per *BMPS* (euro 429 milioni) stimati dalla Banca nel 2013: "ciò sta a indicare che *DB*, lungi da operare come mero tramite di una partita di giro tra due entità del medesimo gruppo, ha ricavato dalle operazioni del dicembre 2008 un consistente beneficio in conto proprio".

### **2.2.3. La prima rinegoziazione dei *total return swap* di *BMPS* – l'aggiunta dell'*IRS* (luglio 2009)**

Tra il 20 e il 22 luglio 2009, *BMPS* e *DB* hanno concordato una prima modifica delle condizioni contrattuali:

- 1) sostituendo i titoli sottostanti con altro (ossia i *BTP* 1° maggio 2031, prezzati al valore di mercato di euro 2.195.172.300), contraddistinto da un flusso cedolare più consistente (6% in luogo di 4%) ma con scadenza significativamente più elevata (dunque maggiormente rischioso);
- 2) prorogando, di conseguenza, al 1° maggio 2031 il termine dei tre *total return swap* residui (si rammenta, a tale proposito, che il perfetto

allineamento tra scadenza delle pattuizioni e dei titoli integrava caratteristica essenziale dei contratti sottoscritti);

- 3) riducendo il tasso medio versato dalla Banca; in particolare, nei due TRS da euro 750 milioni lo *spread* è passato dagli originari 3,81% e 3,47% rispettivamente a 3,02% e 3,07%; mentre nel contratto da euro 500 milioni si è passati da uno *spread* dell'1,87% a quello maggiore del 2,15%, ma il tasso interbancario *Euribor* a 6 mesi è stato sostituito con l'*Eonia swap* a 6 mesi (già utilizzato negli altri due TRS);
- 4) inserendo una clausola aggiuntiva, che prevedeva l'automatica estinzione dei contratti qualora lo *spread* sui CDS (*Credit Default Swap*) con sottostante i BTP oggetto delle pattuizioni avesse superato i 500 punti base.

Per effetto della rinegoziazione, "se da un lato i pagamenti periodici risultavano nell'immediato più favorevoli a BMPS, dall'altro la banca si esponeva a un rilevantissimo rischio di credito (il rischio di default della Repubblica Italiana gravava sulla banca per 22 anni), di tasso e di *spread*", precisano i consulenti dell'Ente.

Al fine di contenere il rischio di tasso, il 15 luglio 2009 le parti hanno sottoscritto un ulteriore contratto derivato, ossia un *interest rate swap* (IRS) a valere su un capitale di due miliardi di euro (ovvero la somma dei nozionali dei tre TRS).

Come illustrato, in un contratto *swap* (letteralmente "scambio") due parti si accordano per scambiarsi un'intera serie di pagamenti futuri. Il contratto stabilisce le date in cui i pagamenti verranno corrisposti e il modo in cui debbono essere calcolati. Largamente diffusi sono gli *swap* in cui la determinazione delle remunerazioni avviene in base al livello dei tassi d'interesse (*interest rate swap* o IRS): il più comune tra gli IRS è il "plain vanilla", nel quale la parte A si accorda per pagare alla controparte B, per un certo numero di anni e sulla base di un capitale di riferimento (detto nozionale), un tasso fisso predeterminato. La controparte B, a sua volta, s'impegna a pagare ad A, sullo stesso nozionale e per la stessa durata, un tasso variabile. Il capitale nozionale – che non viene effettivamente scambiato tra le parti – funge solo da base di calcolo per i pagamenti degli interessi.

A far tempo dal 1° maggio 2011, BMPS si impegnava a corrispondere a DB, in ratei semestrali, un interesse fisso del 6% (pari alla cedola che DB stessa retrocedeva in base ai TRS); in cambio, DB avrebbe riconosciuto alla Banca, alle medesime date, un pagamento parametrato al tasso *Euribor* a 6 mesi, maggiorato di uno *spread* di 148,5 punti base (ossia 1,485%).

Per effetto delle combinate disposizioni dell'IRS e dei tre TRS, dal 1° maggio 2011 BMPS avrebbe:

- 1) versato interessi su un capitale totale di euro 2.195.172.300 milioni (ossia il valore di mercato dei BTP 1° maggio 2031), al tasso *Eonia swap* a 6 mesi maggiorato di uno *spread* pari a 3,02%, 3,07% e 2,15%;
- 2) incassato interessi su un capitale di due miliardi al tasso *Euribor* a 6 mesi maggiorato di uno *spread* pari a 1,485%;
- 3) fornito protezione a *DB*, per circa 22 anni, a fronte del possibile *default* della Repubblica Italiana;
- 4) continuato a detenere presso *DB* un deposito di ammontare ingente e potenzialmente crescente, remunerato al solo tasso *Eonia* (privo di *spread*).

Non vengono menzionati i pagamenti legati alla cedola (6%) del BTP con scadenza 1° maggio 2031, giacché l'incasso ai sensi dei *TRS* si compensava perfettamente con il pagamento dovuto in base all'*interest rate swap*.

Evidenziano i consulenti *Petrella e Resti* (al pari dei consulenti del Pubblico Ministero), in merito ai pagamenti in conto interessi, come nei primi quindici giorni di luglio 2009 il tasso *Euribor* a 6 mesi valesse circa l'1,25%, mentre il tasso *Eonia swap* a 6 mesi si aggirasse intorno allo 0,60%. Considerati tali valori, il versamento semestrale dovuto dalla Banca sarebbe stato superiore, di circa 10 milioni di euro, agli interessi corrisposti da *DB*, pur in presenza della protezione sul rischio Italia fornita dalla Banca a *DB* (e non viceversa).

Oltre al rischio (già descritto) determinato dall'assorbimento di liquidità per l'ingente deposito di garanzia in favore di *DB* (scarsamente remunerato) e alla certezza (quantomeno alla data della rinegoziazione) del valore (paradossalmente) negativo della vendita a *DB* di protezione dal rischio Italia, v'era un ulteriore inquietante dato finanziario, integrato dal mancato inserimento nel contratto di *IRS* della clausola di *early termination per default* della Repubblica Italiana (diversamente presente nei tre *TRS*). Sicché, qualora si fosse verificata l'insolvenza dell'Italia (o altro evento assimilabile in forza delle clausole dei *total return swap*):

- a) *BMPS* avrebbe continuato a versare a *DB* il 6% del nozionale in cambio del tasso *Euribor* a 6 mesi maggiorato di 148,5 punti base;
- b) mentre *DB* non avrebbe più corrisposto l'equivalente della cedola (ossia il 6%) verso il tasso variabile previsto nei *TRS* (giacché risolti a seguito del *default* della Repubblica).

Vi era dunque il rischio – concludono i consulenti dell'Ente – che “a seguito di un evento già di per sé gravemente pregiudizievole (l'insolvenza dell'Italia, con il connesso obbligo di indennizzare le perdite subite da *DB*), la banca si trovasse



esposta a un nuovo e rilevante rischio di tasso, dovendo pagare un interesse fisso e ragguardevole (il 6%) in cambio di un introito aleatorio e probabilmente più modesto”.

#### **2.2.4. Le ristrutturazioni del 2010 e 2011**

I TRS sono stati rinegoziati in altre due occasioni:

- 1) il 9 febbraio 2010 sono state modificate alcune clausole inerenti al soggetto incaricato della quantificazione del deposito di garanzia e della risoluzione di eventuali dispute; è stato inoltre specificato il contratto di CDS di riferimento nella quantificazione del *mark to market* giornaliero;
- 2) il 14 gennaio 2011 è stata rimossa la clausola, introdotta nel luglio 2009, di estinzione anticipata dei TRS correlata allo *spread* sui CDS; intervento compensato da un meccanismo che imponeva a BMPS (al crescere di tale *spread*) di incrementare significativamente il deposito di garanzia detenuto presso DB, con un ulteriore versamento (in aggiunta a quanto già previsto dai contratti) che poteva raggiungere euro 900 milioni.

#### **2.2.5. Il fine di “cosmesi contabile” dell’operazione Santorini nel rapporto PSP per Bafin**

Il 27 gennaio 2014 Bafin (Autorità federale tedesca di vigilanza sui mercati finanziari) ha commissionato alla società PSP Peters Schönberger GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (nel prosieguo PSP) uno *special audit* presso DB (tenutosi nel periodo gennaio-novembre 2014), volto ad analizzare il complesso delle transazioni finanziarie intercorse nel 2008 con BMPS nell’ambito dell’operazione Santorini (valutandone gli aspetti finanziari, normativi e contabili).

Il rapporto finale (risalente al 31 dicembre 2014) è stato acquisito all’udienza del 18 marzo 2019 (quale allegato alla missiva di Banca d’Italia del 6 luglio 2016, contenente altresì nota di sintesi dell’elaborato). Le risultanze dello stesso hanno, inoltre, formato oggetto di analisi da parte dei consulenti del Pubblico Ministero (come da relazione del 31 marzo 2017 – prodotta all’udienza dell’11 giugno 2019).

Le conclusioni formulate dall’Autorità tedesca si pongono in perfetta continuità con le valutazioni sinora offerte.

Secondo Bafin, BMPS intendeva unicamente perseguire un miglioramento “cosmetico” del proprio bilancio, vale a dire non far emergere la perdita sul CES. L’operazione BMPS/Santorini è stata sviluppata e modellata da DB in questo contesto e mirava, nel complesso, a raggiungere detto fine, dovendosi in tal senso interpretare tutte le componenti strutturali delle transazioni (la scelta del *repo*, la

creazione di strutture “indipendenti” e parallele con *BMPS* e *Santorini*, l’introduzione della scommessa sui tassi nonché l’opzione di *early termination*).

In particolare, l’introduzione della scommessa digitale (assolutamente inusuale) integrava il più sofisticato degli espedienti negoziali, da un lato iniettando un (inesistente) rischio economico (un’apparenza di aleatorietà), onde assicurare che le due gambe (*BMPS* e *Santorini*) potessero essere rappresentate distintamente dal punto di vista contabile; dall’altro (in ragione della specularità dell’esito, fortemente voluta dai contraenti) consentendo la compensazione della perdita sul *CES* di *Santorini*, in concreto ribaltata (mediante dilazione nel tempo) sull’altro contraente perdente (ossia *BMPS*), quale obiettivo perseguito sin dall’inizio (unica vera finalità dell’operazione).

### **3. Le operazioni sul titolo *Alexandria* e l’intervento di *Nomura***

#### **3.1. L’originario investimento: le *Alexandria Notes***

Nel novembre 2005 *BMPS* ha acquistato da *Dresdner Bank* (con regolamento 20 dicembre 2005) euro 400 milioni di obbligazioni *liquidity linked* emesse dalla società veicolo *Alexandria Capital PLC* (nel prosieguo *Alexandria*) e collocate alla pari. Le obbligazioni (nel seguito *Alexandria Notes*) avevano cedola pari a *Euribor* a 3 mesi + 80 bps e scadenza il 20 dicembre 2012. Il meccanismo sottostante alle *Alexandria Notes* era basato su una complessa architettura di contratti:

- a) la provvista raccolta con le *Alexandria Notes* era detenuta dalla società veicolo, sotto forma di depositi liquidi;
- b) a valere sui fondi, *Alexandria* ha emesso una linea di credito (*liquidity facility*) a favore di *Alchemy Capital PLC*, un secondo veicolo di investimento in *collateralized debt obligations (CDO)*, ovvero titoli obbligazionari garantiti da crediti ed emessi da società appositamente create (cui vengono cedute le attività in garanzia);
- c) *Alchemy* poteva ricorrere alla linea di credito in ipotesi d’illiquidità del mercato dei pronti contro termine (ossia il canale ordinario di finanziamento); la linea di credito (pari a euro 400 milioni, cioè l’importo delle *Alexandria Notes*) costava ad *Alchemy* una commissione di 80 bps, più il tasso *Euribor* a 3 mesi in caso di utilizzo;
- d) a sua volta *Alchemy* ha investito in *Madison Class A Secured Floating Rate Credit Linked Notes* (le c.d. *Madison Notes*), emesse da *Skylark LTD*, con scadenza 20 dicembre 2012 e cedola pari a *Euribor* a 3 mesi + 90 bps;
- e) le *Notes* erano esposte al rischio di credito di un portafoglio composto da *asset-backed securities (ABS)* e da *credit default swap (CDS)*; l’emittente

(*Skylark*) aveva infatti venduto all'*arranger* delle *Madison Notes* (*Dresdner*) un *credit default swap* su un portafoglio di riferimento composto per l'appunto da 38 *ABS* e da 5 *CDS* in posizione corta; qualora si fosse verificato il *default* (o altro evento assimilabile) di uno degli *ABS* oppure di un'obbligazione coperta da un *CDS* ricompreso nel portafoglio di riferimento, il capitale delle *Madison Notes* si sarebbe ridotto proporzionalmente;

- 1) le *Madison Notes* erano utilizzate da *Alchemy* per garantire dei contratti di pronti contro termine (o *repo*), che rappresentavano – come detto – l'usuale fonte di finanziamento del veicolo; la riduzione del valore delle *Madison Notes* poteva, dunque, determinare il mancato rinnovo dei *repo* stessi; in tal caso, *Alchemy* avrebbe fatto ricorso alla linea di credito concessa da *Alexandria* e finanziata da *BMPS*; le perdite su tale linea di credito si sarebbero tradotte, di fatto, in perdite per la Banca.

Come pure rappresentato dai consulenti del Pubblico Ministero *Corielli e Tasca* nella consulenza del 6 maggio 2014 (prodotta all'udienza dell'11 giugno 2019), “il rischio di credito delle *Alex Notes* (di proprietà di *BMPS*) rimane del tutto silente se *Alchemy* finanzia l'acquisto delle *Madison Notes* per il tramite del mercato *repo*; in questo caso la redditività delle *Notes* viene generata dall'*Euribor* a 3 mesi sul deposito e degli 80 bps pagati da *Alchemy* per la linea di credito. Tale rischio diviene viceversa attivo se *Alchemy*, rinvenendo difficoltà nell'utilizzo della forma usuale di finanziamento, ricorre alla *liquidity facility* messa a disposizione da *Alexandria*; in questo caso, oltre agli 80 bps sulla linea di credito corrisponderà lei stessa anche la remunerazione di *Euribor* a 3 mesi”.

All'atto dell'acquisto, le *Alexandria Notes* sono state contabilizzate da *BMPS* quali attività detenute per la vendita (*AFS*) al relativo *fair value*, con iscrizione delle successive variazioni (positive o negative) tra le riserve di patrimonio netto (sino all'eventuale cessione o all'estinzione dell'attività, cui sarebbe conseguito il riversamento del valore della riserva a conto economico, come minusvalenza o plusvalenza del titolo).

Alla chiusura dell'esercizio 2008 – ma con decorrenza dal 1° luglio 2008 – secondo quanto previsto dall'emendamento allo IAS 39 e all'IFRS 7 del 13 ottobre 2008 (omologato dalla Commissione Europea il 15 ottobre 2008 con il Regolamento n. 1004/2008), le *Notes* sono state riclassificate nel portafoglio “*Loan and Receivables*” (*L&R*) con assoggettamento al principio contabile del costo ammortizzato, salvo obbligo di procedere a *impairment test* (ossia alla stima del valore recuperabile) in presenza di evidenze sul progressivo deterioramento del

profilo di rischio di credito sottostante all'attività stessa e di registrazione a conto economico, come componenti negative di reddito, di eventuali minusvalenze.

### **3.2. La crisi finanziaria e le perdite sulle *Alexandria Notes***

Al maggio 2008 risale la notifica, da parte di *Alchemy* ad *Alexandria*, della richiesta d'impiego della linea di credito, circostanza sintomatica, come anzidetto, di difficoltà del veicolo d'investimento. Con l'attivazione della *liquidity facility* il profilo di rischio delle *Alexandria Notes* è pertanto nettamente peggiorato: da un lato, la provvista raccolta con le *Notes* non era più investita in depositi segregati, essendo stata trasferita a *Dresdner* per l'estinzione del *repo*; dall'altro, l'attivo di *Alchemy*, che avrebbe dovuto garantire il credito di *Alexandria*, era composto come visto dalle *Madison Notes*, ossia un *CDO* "poco trasparente, scarsamente liquido e assai vulnerabile alla crisi che ha investito la finanza strutturata" (così i consulenti *Petrella e Resti*).

Alla data di trasferimento dal portafoglio *AFS* a quello *L&R* (risalente al 1° luglio 2008), la riserva negativa di patrimonio costituita a fronte della valutazione al *fair value* delle *Notes* ammontava a euro 98 milioni, con sostanziale valore residuo delle stesse pari a euro 302 milioni. Nonostante la scarsissima disponibilità di dati sull'andamento del sottostante delle *Alexandria Notes*, vi era certamente il forte timore che le evidenze obiettive di una riduzione di valore si potessero verificare (giacché i tassi di *default* impliciti nella valutazione del *CDO*, dai quali dipendeva il risultato delle *Notes*, erano significativamente peggiorati nel corso del 2008) e che, dunque, *BMPS* fosse costretta, previo *impairment test*, a iscrivere a conto economico la perdita derivante dalla svalutazione dell'attività, ai sensi del principio contabile IAS 39, par. 58 (cfr. le due consulenze del 6 maggio 2014 e 3 giugno 2015 a firma dei consulenti *Corielli e Tasca*, entrambe prodotte all'udienza dell'11 giugno 2019).

### **3.3. La ristrutturazione delle *Alexandria Notes*: la transazione strutturata con *Nomura***

#### **3.3.1. Il *Mandate Agreement***

Nella seconda metà del 2009 la posizione in perdita sulle *Alexandria Notes* è stata ristrutturata attraverso una complessa operazione realizzata con *Nomura International PLC* (nel prosieguo *NIP*).

L'intervento di ristrutturazione – disciplinato dal *Mandate Agreement* del 31 luglio 2009 – era articolato in plurime operazioni, solo apparentemente autonome (cfr. art. 2, parr. 2.1-2.4):

- 1) l'*asset exchange*, ossia la sostituzione delle *Madison Notes* detenute da *Alchemy* con *credit linked notes* emesse da *Aphex Capital*, con sottostante titoli subordinati bancari e garantite da obbligazioni emesse da *GE Capital European Fund* (c.d. *Aphex Notes*);
- 2) un *asset swap*, in forza del quale *BMPS* si impegnava ad acquistare da *NIP* titoli di Stato italiani e a versare a *NIP* la cedola fissa dei medesimi titoli, ricevendo in cambio un interesse variabile parametrato a un tasso di mercato;
- 3) una *repurchase transaction* (o *repo*, o *long term repo*, o *LTR*), col quale *BMPS* si impegnava a vendere a pronti a *NIP* i titoli di Stato acquistati con l'*asset swap* e a riacquistare a termine i medesimi BTP (o altri equivalenti);
- 4) una *repurchase facility* (o *repo facility* o *RF*), ovvero una linea di credito concessa dalla Banca a favore di *NIP*, attivabile con operazioni di *repo*.

L'*asset exchange* (ossia l'operazione di salvataggio) rappresentava l'obiettivo primario, mentre le ulteriori pattuizioni integravano l'espedito congegnato per la remunerazione di controparte. Come, infatti, chiarito (pure) dai consulenti dell'Ente, "si tratta di componenti che fanno parte di un unico, complessivo accordo necessario per evitare le perdite sulle *Alexandria Notes*", il cui ripianamento, in ragione dell'inevitabile presenza di commissioni (occulte) per la ristrutturazione offerta, era "più che compensato dal valore positivo per *NIP* di altre transazioni previste dal *Mandate Agreement*".

Il *Mandate Agreement* contemplava altresì un'operatività subordinata, in ipotesi di mancata intesa sul valore della sostituzione (poi effettivamente raggiunta il 23 settembre 2009): ai sensi, infatti, dell'art. 2, par. 2.5, si sarebbero comunque conclusi degli *asset swap*, aventi tuttavia a oggetto altri titoli di Stato italiani (c.d. sostitutivi - *Substituted Asset Swap Bonds*) e senza correlata stipula del *LTR* e concessione della linea di credito (*RF*).

### **3.3.2. L'*asset exchange***

Lo scambio è avvenuto secondo i termini del *Deed of Amendment* del 24 settembre 2009: le *Madison Notes* (ormai in forte perdita) sono state sostituite, direttamente nel portafoglio di *Alchemy*, da *credit linked notes* emesse da *Aphex* (d'identico importo nominale, ossia euro 400 milioni), rappresentate come più sicure.

La sostituzione era stata tuttavia subordinata (come anticipato):

- a) al raggiungimento di un'intesa sul compenso (*settlement value*) da riconoscere a *NIP* per la ristrutturazione (formalizzata il 23 settembre 2009);
- b) alla sottoscrizione di accordi di *repo* e *repo facility*, tali da generare un valore finanziario per *NIP* non inferiore al compenso di cui sopra.

Lo scambio tra vecchi e nuovi attivi di *Alchemy* (ossia il sottostante delle *Alexandria Notes*) è avvenuto alla pari (*par to par*), sebbene il valore effettivo delle *Madison Notes* fosse, per le superiori considerazioni, notevolmente inferiore al relativo valore nominale (nel dettaglio pari al 61,80%, secondo una valutazione presente nei sistemi informativi della Banca).

V'era dunque un indubbio costo per *NIP*, quantificato dalle parti in euro 220 milioni (così il citato accordo del 23 settembre 2009). Si tratta, tuttavia, di valore sensibilmente superiore ad altre possibili stime: i consulenti dell'Ente hanno infatti quantificato in euro 152,8 milioni l'effettivo costo di sostituzione – decisamente inferiore all'importo convenuto – sulla scorta di un'attenta analisi delle ultime quotazioni del titolo *Alexandria* (di cui le *Madison Notes* rappresentavano l'unico attivo).

### 3.3.3. L'*asset swap*

Raggiunto l'accordo sul valore di sostituzione (e dunque verificatasi l'ipotesi principale disciplinata dal *Mandate Agreement*), in data 9 ottobre 2009 (con decorrenza 28 settembre 2009) è stato sottoscritto il contratto di *asset swap*, in forza del quale:

- 1) *BMPS* ha (formalmente) acquistato da *NIP* Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) con scadenza 1° agosto 2034 e cedola pari al 5% per un valore nominale complessivo di euro 3.050.412.000, verso il corrispettivo di euro 3.089.921.833,16 (ossia il valore facciale dei titoli aumentato di un *upfront* – per riequilibrare finanziariamente lo *swap* – di circa 40 milioni); nel dettaglio, nell'intervallo di tempo intercorso tra il 3 agosto 2009 e il 18 settembre 2009, si sono realizzati 40 acquisti a termine, attraverso la stipula di contratti *forward*, aventi come *settlement date* il 28 settembre 2009 (ossia negozi giuridici che impegnavano formalmente *BMPS* all'acquisto, a detta data, dei BTP), affiancati da 40 *IRS* (operazioni poi fuse nell'unico contratto di *asset swap*, con data di regolamento il 28 settembre 2009);
- 2) la Banca si è impegnata a versare a *NIP*, sino alla scadenza del contratto (coincidente con la scadenza dei titoli), la cedola del 5% annuo

riconosciuta dal BTP (con pagamento il 1° agosto e il 1° febbraio di ogni anno);

- 3) *NIP* avrebbe corrisposto a *BMPS*, trimestralmente (1° febbraio, 1° maggio, 1° agosto e 1° novembre), interessi calcolati sul valore nominale dei titoli al tasso *Euribor* a 3 mesi più uno *spread* pari a 98,3 bps.

Il contratto includeva una clausola di risoluzione anticipata (*early termination*) associata a un evento creditizio (insolvenza e simili) concernente la Repubblica Italiana. In tal caso, le parti avrebbero regolato tra loro il valore attuale – determinato da *NIP*, tenuto conto delle quotazioni di mercato – dei flussi futuri previsti dall'*asset swap*, ossia l'ammontare da liquidare a fronte dei pagamenti periodici ancora dovuti sino a scadenza (rispettivamente fisso e variabile).

#### 3.3.4. Il *long term repo* (*LTR*)

L'acquisto dei BTP (attraverso il descritto *asset swap*) è stato integralmente finanziato con un'operazione di *long term repo* (*LTR*) – letteralmente un contratto di pronti contro termine di lunga durata – avente a oggetto gli stessi titoli e scadenza coincidente con quella dei BTP (per tale ragione noto anche come *repo to maturity*).

L'operazione – disciplinata dalla *repo term confirmation* del 23 settembre 2009 – prevedeva che:

- 1) il 28 settembre 2009 *BMPS* vendesse a *NIP* i medesimi BTP oggetto dell'*asset swap*, incassando un corrispettivo di euro 3.101.904.174,72 (ossia il valore dei titoli comprensivo del rateo interessi maturato fino alla data di regolamento);
- 2) sino alla scadenza, *BMPS* versasse a *NIP*, trimestralmente (1° febbraio, 1° maggio, 1° agosto e 1° novembre), un importo monetario calcolato applicando al prezzo di acquisto (euro 3.101.904.174,72) il tasso *Euribor* a 3 mesi, oltre uno *spread* pari a 59,15 bps;
- 3) *NIP* di contro corrispondesse alla Banca le cedole incassate sui BTP;
- 4) infine, *BMPS* riacquistasse da *NIP* i BTP – corrispondendone il valore nominale – il 1° agosto 2034 (ossia alla scadenza dei titoli stessi).

Al pari dell'*asset swap*, il *LTR* era assistito da una clausola di risoluzione anticipata (*early termination*), in ipotesi *credit event* della Repubblica Italiana. “In tal caso *NIP* non deve attendere la scadenza del *repo* per essere indennizzata, in quanto è prevista la chiusura immediata del contratto con il risarcimento della perdita per *Nomura* (sulla base del valore di mercato corrente dei titoli)”, come efficacemente sintetizzato dai consulenti *Petrella e Resti*.

Inoltre *NIP*, in ipotesi di *default* (o evento assimilato), avrebbe potuto restituire a *BMPS* anche titoli differenti, eventualmente – e verosimilmente – pure di valore (residuo) inferiore (c.d. opzione di *cheapest to deliver*), facoltà che ulteriormente avvantaggiava controparte.

Come evidenziato dai consulenti del Pubblico Ministero (così la relazione del 3 giugno 2015 sulle appostazioni contabili delle operazioni) e pure stigmatizzato dal consulente delle Parti civili *Bivona* (nel menzionato elaborato prodotto all'udienza del 10 ottobre 2019), tale risultato si era ottenuto mediante sapiente manipolazione della contrattualistica standard *GMRA* (*General Master Repurchase Agreement*) in materia di pronti contro termine, consistita nell'inserimento di elementi propri della diversa modellistica *ISDA* (che regola i derivati creditizi), tra cui appunto le clausole di *early termination* e di *cheapest to delivery option*.

Tanto risulta pure dalle informazioni integrative fornite da *BMPS*, su richiesta di *Consob* del 19 aprile 2013 (ex art. 114, comma 5, TUF), allegate al bilancio al 31 dicembre 2012, ove si attesta l'interpolazione del *Global Master Repurchase Agreement*, integrato dall'*Annex I* in ordine alla clausola di risoluzione anticipata ("*Early Termination Event*") legata al verificarsi di un *credit event* della c.d. *reference entity*, ossia dello stato emittente i titoli di debito oggetto delle operazioni di *repo* che, nella specie, è la Repubblica Italiana.

*"Nel caso di Early Termination per Credit Event relativo alla Repubblica Italiana è prevista la chiusura immediata del contratto di Long Term Repo con conseguente restituzione a Nomura dell'ammontare ricevuto e consegna, da parte di quest'ultima, alla Banca dei titoli BTP. In questo caso, peraltro, Nomura ha la facoltà di scegliere quali titoli del Tesoro italiano consegnare a MPS".*

### **3.3.5. L'analisi sintetica dei contratti di *asset swap* e *LTR***

La quasi perfetta specularità delle due operazioni determinava la compensazione di buona parte degli obblighi contrattuali.

Risultava, innanzitutto, eliso l'obbligo di consegna dei BTP (che gravava su entrambe le parti).

Anche i pagamenti in contanti erano in massima parte compensati, salvo che per il limitato differenziale di prezzo iniziale, a carico di *NIP* per circa 12 milioni di euro (che *BMPS* non avrebbe comunque restituito, essendo obbligata alla finale corresponsione del solo valore nominale dei titoli).

Del pari si elidevano i flussi contrapposti relativi alla cedola del BTP.

Le scadenze degli interessi trimestrali a tasso variabile (previsti nei due contratti) erano perfettamente allineate, sicché *BMPS* incassava approssimativamente il



differenziale tra i due *spread* applicati al medesimo tasso variabile *Euribor* a 3 mesi (ovvero 39,15 bps = 98,3 - 59,15), come da accordo di *netting* (ossia con regolamento del saldo netto). Approssimativamente – s'è detto – in quanto l'importo a titolo di tasso variabile dell'*asset swap* era parametrato al valore nominale dei BTP (3,05 miliardi), mentre gli interessi dovuti per il finanziamento (*LTR*) venivano calcolati sul prezzo di vendita a pronti (3,1 miliardi).

Parimenti alla scadenza, in assenza di *default* (o evento assimilato), si sarebbero reciprocamente elisi gli obblighi di riconsegna, per l'intervenuta conversione in denaro dei titoli (dovuti da *NIP*), scaduti lo stesso giorno e rimborsati al valore nominale, ossia la somma dovuta da *BMPS* – come correttamente evidenziato dai consulenti del Pubblico Ministero e delle Parti civili.

In estrema sintesi:

- a) *BMPS* incassava un pagamento periodico da *NIP*, pari a circa 39 bps;
- b) a scadenza (ossia in assenza di *credit event*) nulla si sarebbero scambiate le parti (per l'ennesima compensazione fra poste di segno opposto);
- c) solo in caso di *default* della Repubblica Italiana (che avrebbe determinato l'*early termination* del vincolo contrattuale) *BMPS* avrebbe dovuto rifondere *NIP* delle eventuali perdite derivanti dall'inadempimento del Tesoro italiano (tenendola dunque indenne dal rischio di credito sovrano).

Tale era la sostanza finanziaria dell'amalgama di pattuizioni, nonostante il formale involucro assegnato alle singole componenti (solo apparentemente autonome).

### **3.3.6. La *repo facility***

Si tratta della quarta (e ultima) delle operazioni contemplate dal *Mandate Agreement*, consistente nell'attivazione di una linea di credito irrevocabile a favore di *NIP* (per un importo massimo corrispondente al valore nominale dei titoli oggetto di *asset swap*) e con scadenza il 1° settembre 2040. *NIP* poteva attingere liquidità consegnando, a garanzia, titoli emessi o garantiti dalla Repubblica Italiana (diversi però da quelli oggetto del *repo*) nonché, con l'assenso di *BMPS*, titoli emessi o garantiti da Canada, Francia, Germania, Giappone, Regno Unito e Stati Uniti.

La commissione dovuta per la mera disponibilità della linea di credito ammontava a 5 bps (pari dunque allo 0,05% sul valore nozionale di euro 3.050.412.000), cui si aggiungeva il tasso *Euribor* a 3 mesi (*flat*, ossia senza alcuno *spread*) da corrispondere sulle somme effettivamente utilizzate (con cadenza trimestrale: 1° marzo, 1° giugno, 1° settembre e 1° dicembre). Con intervento del 1° dicembre 2010, si è accordata a *NIP* la facoltà di posticipare – unilateralmente – la

scadenza della *repo facility*, sino al 1° settembre 2045 (mediante singole proroghe annuali) nonché la possibilità di richiedere un aumento della linea di credito di euro 250 milioni (soggetta all'approvazione di *BMPS*). A fronte di tali facoltà, *NIP* si impegnavano a versare euro 450.000,00 a controparte.

La previsione della *repo facility* (come sarà poi confermato da coloro che ebbero a strutturare l'operazione) poneva *NIP* al riparo dal rischio di un improvviso *default* dell'Italia, non proceduto da un graduale aumento di valore del contratto e dei relativi margini di garanzia (c.d. *jump to default*). Peraltro, a causa della stretta correlazione tra emittente e *BMPS* (banca italiana già gravata da ingenti investimenti in BTP), con elevata probabilità si sarebbe verificato, in tale scenario, il *default* congiunto della Repubblica Italiana e della Banca (c.d. *wrong way risk*). Con la pattuizione aggiuntiva, *NIP* avrebbe potuto attingere liquidità anzitempo e, così, tutelarsi da detto rischio, semplicemente trattenendo quanto percepito (compensato dal debito non tacitato di *BMPS*).

Come da informazioni integrative rese dalla Banca, su richiesta di *Consob* del 19 aprile 2013, la *repo facility*, al 31 dicembre 2012 e al 31 marzo 2013, era utilizzata da *NIP* per euro 2.000.000.000.

### **3.3.7. I depositi di garanzia**

*Asset swap*, *LTR* e *repo facility* erano soggetti a un deposito di garanzia con un meccanismo di aggiornamento periodico (c.d. marginazione), regolato in contanti con frequenza giornaliera.

Nel dettaglio, il *LTR* prevedeva i seguenti oneri di marginazione a carico di *BMPS*:

- 1) un margine iniziale costante (*margin ratio*) pari al 15% dell'importo da rimborsare (euro 465 milioni);
- 2) un margine che rifletteva la differenza tra l'importo da rimborsare e il valore corrente dei titoli (*transaction exposure*);
- 3) un ulteriore importo legato ai costi di sostituzione che *NIP* avrebbe dovuto sopportare in ipotesi di chiusura anticipata dell'operazione;
- 4) il valore attuale di tutti gli spread sull'*Euribor* a 3 mesi (pari a 59,15 bps) dovuti da *BMPS* sino alla scadenza dell'operazione.

L'operazione di *repo facility*, di contro, imponeva a *NIP* i seguenti oneri di marginazione:

- 1) un margine pari al 5% dell'importo effettivamente utilizzato (*margin ratio*), ossia un terzo dell'onere iniziale a carico di *BMPS*;
- 2) un margine che rifletteva la differenza tra l'importo da rimborsare e il valore corrente dei titoli dati a garanzia (*transaction exposure*);

- 3) il valore attuale di tutte le commissioni (pari a 5 bps) dovute da NIP a BMPS sino alla scadenza dell'operazione.

### 3.3.8. Costi e anomalie nell'operazione strutturata *Alexandria*

Nell'analisi del 26 marzo 2013 (ampiamente richiamata dagli estensori in dibattimento) i consulenti dell'Ente indulgiano in ulteriori considerazioni, che il Tribunale reputa doveroso riportare.

Il complesso delle pattuizioni previste, in via principale, dal *Mandate Agreement* era sotteso dal fine (indiscusso) di occultare le perdite in corso sulle *Alexandria Notes*: la ristrutturazione del titolo *Alexandria* – tramite *asset exchange* – era espressamente subordinata alla definizione di un compenso per NIP (il *settlement value*), da corrispondersi non in contanti, bensì attraverso la realizzazione di un insieme di operazioni che incorporassero un valore finanziario per la controparte pari “almeno” a detto compenso.

*“Le operazioni di asset swap, LTR e repo facility (apparentemente legittime, se considerate singolarmente) nascono dunque da una finalità perversa e occulta [...]: ripianare una perdita su un investimento facendola sparire attraverso nuove operazioni. Affinché la strategia di occultamento sia coronata da successo è ovviamente necessario che tali nuove operazioni nascano apparentemente in pareggio; ma il Mandate Agreement precisa chiaramente che, per compensare il salvataggio di Alexandria, esse devono nascere già gravate da una componente finanziaria negativa, e cioè da una perdita legata ai costi impliciti derivanti da un complesso di condizioni contrattuali sfavorevoli”.* Il valore finanziario positivo per NIP – che costituisce una misura delle commissioni implicite sostenute dalla Banca – è stato stimato da BMPS (in occasione del primo *restatement*) in 308 milioni di euro, a fronte di un *settlement value* dichiarato di 220 milioni di euro (peraltro probabilmente superiore al costo di sostituzione effettivamente sopportato da NIP, come già illustrato).

V'erano, poi, i consistenti esborsi per i depositi di garanzia (quale ulteriore profilo di anomalia). Per effetto delle condizioni pattuite, la Banca ha dovuto depositare presso NIP importi elevatissimi, tra l'altro remunerati al tasso *Eonia*, ovvero un tasso d'interesse relativo a operazioni *overnight* (apprezzabilmente inferiore al rendimento di mercato per scadenze superiori): *“la banca giapponese è dunque riuscita a ricevere un consistente volume di fondi, per un lungo periodo di tempo, senza tuttavia pagare alcun premio rispetto al tasso a un giorno”* mentre BMPS, per procurarsi il denaro da depositare presso NIP – in considerazione della negativa

congiuntura economica – ha pagato sul mercato tassi sensibilmente più elevati, con un aggiuntivo e sensibile danno.

#### **4. Considerazioni finali dei consulenti *Petrella e Resti***

In definitiva – come da conclusioni di cui alla menzionata analisi tecnica del 26 marzo 2013 – le due operazioni si erano rese necessarie in ragione delle rilevanti perdite che *BMPS* aveva subito su due investimenti pregressi: un derivato su azioni *Intesa Sanpaolo* e un portafoglio di *collateralized debt obligations*. Per occultare tali perdite, si sono strutturate due nuove operazioni finanziarie complesse, con l'assistenza di primarie banche internazionali quali controparti della Banca, in cambio di consistenti profitti.

In entrambi i casi, si trattava di transazioni intrinsecamente collegate tra loro (*linked transactions*, come pure sostenuto dal consulente esterno di *BMPS PricewaterhouseCoopers* nella bozza di parere del 1° febbraio 2013 – all. 17 della produzione dell'Ente all'udienza del 13 febbraio 2020): un'operazione di salvataggio (che ripianava le perdite dell'investimento pregresso) e un'operazione in perdita, che finanziava la precedente, esponendo la Banca a un rilevante danno economico e patrimoniale (oltre al rischio di ulteriori e consistenti minusvalenze).

Le transazioni in perdita sono state rappresentate in bilancio **in modo volutamente reticente, attraverso modalità di contabilizzazione gravemente carenti e non conformi ai principi contabili** (cfr. pag. 51 – enfasi aggiunta).

Il trasferimento delle perdite (opportunamente maggiorate in modo da riconoscere consistenti profitti in capo alle controparti) è stato realizzato mediante un'impalcatura contrattuale costruita su un portafoglio di BTP a lungo termine di ingentissimo ammontare, corredata di elevati depositi di garanzia remunerati a tassi particolarmente ridotti: ciò ha comportato per *BMPS* rilevanti rischi di credito (correlati al possibile *default* della Repubblica Italiana) e di liquidità (in ragione degli onerosi meccanismi di marginazione) nonché rischi di tasso legati alle imperfette modalità di copertura.

Le due operazioni (nonostante le singolarità tecniche, per artificiosa articolazione in plurimi contratti e presenza di complesse clausole) rispondevano a un'unica – e molto semplice – esigenza: occultare, come visto, le perdite relative a investimenti pregressi traslandole in nuovi strumenti (con la collaborazione di due banche internazionali, che ne hanno tratto un significativo margine di guadagno). “È del tutto evidente – concludevano i consulenti dell'Ente (già) nel marzo 2013 – che, ignorando questa esigenza, le perdite sui nuovi strumenti (e dunque gli ingenti profitti

per le banche) **sarebbero risultate prive di ogni logica economico-finanziaria**. Le banche, che hanno incassato consistenti proventi per strutturare le due operazioni, dovevano dunque avere piena cognizione delle loro opache finalità”.

#### **5. Le concrete modalità di contabilizzazione delle operazioni strutturate (quale espediente di occultamento)**

Le transazioni strutturate sono state iscritte in bilancio “a saldi aperti”: le singole componenti contrattuali delle due operazioni sono state considerate separatamente e valutate secondo le regole contabili applicabili a ciascuna di esse.

Nel dettaglio:

- 1) i BTP che risultavano acquistati da *BMPS* sono stati registrati al costo d’acquisto nel portafoglio *Available For Sale (AFS)*;
- 2) gli strumenti di copertura del rischio di tasso (*IRS* per *Santorini* e *asset swap* nel caso di *Alexandria*) sono stati trattati come derivati di copertura;
- 3) le passività con cui è stato finanziato l’acquisto dei titoli (*TRS* per *Santorini* e *LTR* nel caso di *Alexandria*) sono state iscritte al passivo, come debiti, per un importo pari al corrispettivo ricevuto;
- 4) i depositi di garanzia sono stati invece iscritti quali crediti (al pari della liquidità attinta da *NIP* con l’utilizzo della *repo facility*).

Successivamente alla stipula, le variazioni di *fair value* dei BTP sono state imputate alla riserva *AFS* – non transitando dunque per il conto economico – mentre il valore delle passività è stato aggiornato, nel tempo, secondo il principio del costo ammortizzato.

L’originaria iscrizione delle passività per un importo pari al corrispettivo ricevuto non rifletteva – come sostenuto dai consulenti dell’Ente – la circostanza che le operazioni fossero state concluse a condizioni non di mercato, giacché “*le Transazioni Strutturate dovevano nascere in perdita, al fine di produrre risorse per finanziare altrettante operazioni di salvataggio*”.

Conseguentemente, il valore di tali passività era nettamente superiore a quanto versato da *BMPS*. Iscrivendo dunque tali debiti per un importo pari al corrispettivo (ampiamente inferiore), se ne sottostimava l’entità (con impatto sul patrimonio netto per centinaia di milioni di euro).

In altri termini, l’originaria modalità di contabilizzazione consentiva alla Banca di non evidenziare immediatamente il maggior valore negativo in bilancio (che sarebbe stato “spalmato” lungo tutta la durata dei contratti) e così, in definitiva, di occultare gli oneri delle operazioni di salvataggio.



La scelta contabile poggiava sull'asettica applicazione del principio IAS 39, par. 29, a mente del quale *“se un trasferimento non comporta un'eliminazione perché l'entità ha mantenuto sostanzialmente tutti i rischi e i benefici della proprietà dell'attività trasferita, l'entità deve continuare a riconoscere l'attività trasferita nella sua totalità e **deve riconoscere una passività finanziaria per il corrispettivo ricevuto**”*. Tuttavia – come pure sostenuto dal consulente PWC nel menzionato elaborato del 1° febbraio 2013 – la disposizione in commento integra mero criterio presuntivo di valutazione, da combinarsi con altri fondamentali principi contabili dettati dallo stesso IAS 39. Nel dettaglio:

- 1) al par. 43 si afferma che *“quando un'attività o passività finanziaria è inizialmente rilevata, un'entità deve misurarla al suo fair value”*;
- 2) a mente del par. AG64 *“il fair value di uno strumento finanziario al momento della rilevazione iniziale è normalmente il prezzo di transazione [...]. Tuttavia, se parte del corrispettivo dato o ricevuto è per qualcosa di diverso dallo strumento finanziario, il fair value dello strumento finanziario è stimato utilizzando una tecnica di valutazione”*.

Non v'è dubbio che, nel caso di specie, il corrispettivo riconosciuto da BMPS includesse anche la remunerazione delle operazioni di salvataggio, in ragione delle quali la Banca aveva accettato di sottoscrivere nuovi contratti a condizioni non di mercato, con perdite – che si sarebbero dovute recepire in sede di prima iscrizione quali maggiori passività – che il nuovo *management* stimerà in euro 429 milioni (*Santorini*) e 308 milioni (*Alexandria*), come da primo *restatement* annunciato con comunicato del 6 febbraio 2013.

Al di là dell'intervento del 2013 sulle modalità di contabilizzazione delle due transazioni strutturate (parziale e inidoneo a rappresentare la reale sostanza economico-finanziaria delle operazioni), pare del tutto evidente come le scelte contabili *ab origine* effettuate e, ancor prima, l'architettura contrattuale stessa delle pattuizioni tra le parti rispondessero all'esclusivo fine di occultare le perdite che stavano maturando sui progressi investimenti, quale unico espediente (contrattuale e, poi, contabile) che avrebbe consentito un intervento di ristrutturazione senza contestuale emersione del costo sostenuto.

In altre parole, soltanto la rappresentazione delle operazioni come investimenti in titoli di Stato finanziati tramite *repo* (così il bilancio al 31 dicembre 2012, oggetto d'imputazione), con conseguente formalistica disarticolazione dei singoli contratti che componevano l'intervento di salvataggio in perdita, risultava astrattamente compatibile con una contabilizzazione a c.d. saldi aperti, che – ulteriormente falsata dalla distorta applicazione della presunzione relativa di cui al citato principio IAS

39, par. 29 – integrava l'unico artificio contabile conciliabile con il premeditato occultamento (così pure i consulenti *Petrella e Resti* a pag. 50 della relazione del 23 gennaio 2020: “*anche la contabilizzazione a saldi aperti, se applicata in modo corretto, sarebbe risultata incompatibile con l'intento di diluire nel tempo gli oneri connessi alla stipula, a condizioni non di mercato, delle Transazioni Strutturate*”).

Il fine precede (e determina) la forma contrattuale, cui consegue la capziosa contabilizzazione (peraltro pure scorretta).



## CAPITOLO VI

### IL MANCATO (O CIRCOLARE) ACQUISTO DEI TITOLI QUALE (ULTERIORE) RISCONTRO DELLA FINALITÀ CONTABILE OCCULTA (E ILLECITA)

#### 1. Premessa

Il fine delle operazioni oggetto di scrutinio, ossia il ripianamento di perdite derivanti da precedenti investimenti (mediante strutturazione di formali acquisti di titoli di Stato finanziati da contratti di pronti contro termine) risulta, come ampiamente illustrato nel precedente capitolo, assolutamente pacifico e incontestato (persino dalle Difese degli imputati e della Banca, atteso il chiaro tenore degli elaborati dei consulenti *Petrella e Resti*) e, da ultimo, pure ammesso da *Vigni* (precedente direttore generale di *BMPS*) nel corso dell'esame reso nel procedimento senese (udienza del 29 gennaio 2014).

L'assunto trova ulteriore riscontro negli accertamenti eseguiti sui BTP venduti a *BMPS* perché li cedesse a pronti nei *repo* stipulati con *NIP* e *DB*.

Si è infatti appurato, quanto all'operazione *Alexandria*, come i BTP 2034 (di cui ai contratti di *asset swap* e *LTR*) non siano mai stati nemmeno comprati dall'originario venditore *NIP* (attivatosi esclusivamente per l'acquisto dei BTP sostitutivi pure contemplati dal *Mandate Agreement*) e, in relazione alla residua operazione *Santorini*, è stata accertata la formale interposizione di intermediari (*AbaxBank s.p.a.* e *BGC International*) nella provvista dei titoli (in realtà recuperati da *DB* sul mercato), secondo un meccanismo perfettamente circolare e autoliquidante, teso a dissimulare la provenienza dei BTP (e, dunque, l'assunzione da parte di *DB* del ruolo di primo venditore e, contestualmente, di acquirente a pronti nel *repo*).

Reputa il Tribunale che tali circostanze integrino ennesima riprova del fine meramente contabile (e illecito) delle operazioni in commento, costituendo la simulazione di un'operatività in titoli di Stato l'unico espediente compatibile con l'occultamento dell'intervento di salvataggio (e, soprattutto, dei costi sostenuti), giacché soltanto la contabilizzazione a saldi aperti (con l'asettica, erronea e dolosa applicazione del principio contabile IAS 39, par. 29) avrebbe permesso di non far emergere i pesanti oneri che la Banca aveva assunto nei confronti delle controparti.

Il tema, largamente dragato nel presente giudizio, sarà ora esaminato attraverso gli innumerevoli e autorevoli contributi (documentali e dichiarativi) offerti in dibattimento.



## **2. Le valutazioni di Consob**

Soccorrono, in primo luogo, le attestazioni dell'Autorità di vigilanza, di cui alle note del 9 ottobre 2015 e 8 novembre 2016 (all. 5.3 e 5.5 alla consulenza *Bivona* – produzione del 10 ottobre 2019).

Premesso il collegamento tra l'operatività in BTP e gli interventi di salvataggio (come da efficace sintesi) e illustrate le possibili alternative contabili (saldi aperti vs saldi chiusi), l'Autorità afferma quanto segue in merito all'acquisto dei titoli (argomento reputato dalla stessa dirimente, sì da determinarne l'intervento dell'11 dicembre 2015, che condurrà al c.d. secondo *restatement*).

### **2.1. L'operazione *Alexandria***

Nel dettaglio, da elementi investigativi ricevuti dalla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano (in più soluzioni dal 22 aprile 2015) è emerso che i BTP 2034, strutturali in *Alexandria*, non erano mai stati comperati da *NIP*, la quale aveva diversamente provveduto all'acquisto di BTP con scadenza 2033, 2039 e 2040 (ossia i BTP sostitutivi di cui al *Mandate Agreement*), per circa 2,8 miliardi di euro (2.785.693.000 euro per la precisione).

Si vedano, sul punto, le dichiarazioni rese nel parallelo procedimento milanese dal teste *Pasquale Scaramella*, Guardia di Finanza – Nucleo di Polizia Valutaria, (acquisite sull'accordo delle parti).

La provvista dei BTP 2034 risultava formalmente certificata dalle contabili rinvenute presso *BMPS* nonché dalle annotazioni effettivamente inserite nella banca dati *Transaction Reporting – TREM* (ovvero il sistema di segnalazioni obbligatorie all'Autorità nazionale competente delle operazioni su strumenti finanziari ammessi a negoziazione su mercati regolamentati di uno Stato membro UE, ai sensi della direttiva *MiFid* 2004/39/CE e del Regolamento *Consob* n. 16191 del 29 ottobre 2007). La perfetta coincidenza tra *settlement date* (28 settembre 2009) e importi nominali (euro 3.050.412.000) dell'*asset swap* e del *LTR* ha consentito, pur in carenza dei titoli, la regolare esecuzione delle transazioni presso *Monte Titoli s.p.a.*, siccome a saldo zero (per il regolamento su base netta concordato), salvo che per il limitato differenziale di prezzo iniziale, a carico di *NIP* per circa 12 milioni di euro. Così anche le deposizioni dei testimoni *Fabio De Nigris* (funzionario di *Monte Titoli*) e *Franca Spezzano* (*BMPS* – Ufficio regolamenti titoli) nel procedimento a carico del precedente *management* (udienza del 18 gennaio 2018) nonché le dichiarazioni di *Nicola Massimo Clarelli* (*BMPS* – responsabile dell'Area amministrazione e bilancio dal settembre 2015) all'udienza del 14 novembre 2019 ("*Monte Titoli non esegue*

*l'operazione nel caso in cui la controparte non ha il titolo in proprietà, però, data la modalità di esecuzione di quella operazione che era contestuale, il controllo non poteva essere effettivo, e quindi l'operazione sarebbe stata regolata comunque, vista la contestualità di acquisto e vendita").*

In estrema sintesi, solo fittizio era stato lo scambio dei BTP 2034 (agevolato dal regolamento per saldi netti). Il dato è incontestato dalle Difese: "è noto che i BTP 2034 non sono transitati sul conto titoli di Nomura presso la banca depositaria BNP Paribas Securities Services s.p.a. (aderente a Monte Titoli)" (così la consulenza dei proff. Petrella e Resti del 23 gennaio 2020, pag. 80).

Nel dettaglio, NIP e la Banca raccordavano i valori dei BTP 2033, 2039 e 2040 (i sostitutivi effettivamente acquistati) con quello dei BTP 2034, contemplati come mero riferimento nella contabilizzazione delle transazioni.

Tanto è desumibile pure dalle seguenti evidenze documentali:

- 1)** *email* inviata il 16 settembre 2009 da *Francesco Cuccovillo* a *Gian Luca Baldassarri* e *Giovanni Fulci* (entrambi di *BMPS*) e, per conoscenza, a *Raffaele Ricci*, *Giancarlo Saronne* e *Oulik Michal (NIP)*, nella quale erano condivise informazioni sulle operazioni concluse sui titoli BTP 2033, 2039 e 2040, che disvelavano l'esistenza di una proporzione tra il valore nominale dei sostitutivi e quello dei BTP 2034 oggetto del contratto;
- 2)** *email* inviata il 21 settembre 2009 da *Andrew Chen (NIP)* a *Alessandra Dionisi (BMPS)* e, per conoscenza, a *Francesco Cuccovillo* e *Giovanni Fulci*, cui era allegato un file denominato "*Order Book*", concernente transazioni effettuate tra il 3 agosto 2009 e il 18 settembre 2009 e contenente, nuovamente, puntuali valori relativi sia ai BTP 2034 che ai BTP sostitutivi;
- 3)** *email* inviata il 24 settembre 2009 da *Tina Kohli (NIP)* a *Franca Maria Spezzano (BMPS)*, con la quale si esplicitava l'assenza di scambi di titoli ("*No bond movement should happen. MPS agrees with this*").

Mentre *JP Morgan* (che inizialmente aveva progettato con *BMPS* l'operazione) e *NIP* consideravano *Alexandria* un *CDS* (per il tenore delle pattuizioni), al contrario la Banca aveva interesse a una contabilizzazione a saldi aperti (dunque alla negazione della natura di derivato sintetico del complesso articolato contrattuale), al punto di non fornire alla società di revisione *KPMG* informazioni sul *Mandate Agreement*, dal quale sarebbe inevitabilmente emerso il collegamento tra gli elementi della transazione.

L'interesse alla contabilizzazione disaggregata risiedeva nella correlata possibilità di iscrivere separatamente nello stato patrimoniale la passività del *repo* che,

avvenuta al corrispettivo (e non al *fair value*), ha consentito di occultare i costi sostenuti per l'operazione di salvataggio (ossia la sostituzione delle *Alexandria Notes*). Unico era l'obiettivo realmente perseguito da *BMPS*: "ristrutturare *Alexandria* celando i connessi impatti negativi sul conto economico". "Con la contabilizzazione a saldi chiusi ciò sarebbe stato escluso in radice", puntualizza (con perentoria chiarezza) *Consob*.

## 2.2. L'operazione Santorini

Nel corso dell'anno 2014 l'Autorità tedesca *Bafin* ha disposto un'attività di *audit* presso *DB* (già menzionata), i cui esiti – compendati nella relazione del 31 dicembre 2014 – sono stati comunicati a *Consob* nel mese di luglio 2016.

Secondo *Bafin* l'obiettivo della Banca **non era il "sostegno del margine di interesse" ossia un contributo positivo all'utile da compravendita di denaro, quale differenza tra interessi attivi e passivi** (come a lungo sostenuto, anche a seguito del subentro del nuovo *management*) **bensì il conseguimento di uno specifico risultato contabile ("in our opinion, the accounting impact was clearly the main priority")**.

D'altronde:

- a) in nessuna comunicazione intercorsa con *DB* il *pro tempore management* aveva mai fatto riferimento a finalità economiche concrete ("*substantive business*" o "*non accounting purpose*");
- b) gli impatti contabili erano stati valutati ed esaminati da *DB* nonché illustrati a *BMPS* in numerose occasioni ("*the email also focuses exclusively on the accounting consequences for the trade partner and also indicates that the transaction was solely driven by an accounting motivation on the part of MPS*");
- c) era noto a *DB* che il superamento delle problematiche di carattere contabile indicate da *BMPS* e la possibilità di procedere alla contabilizzazione a saldi aperti fossero aspetti cruciali per la conclusione dell'operazione;
- d) secondo *DB* la transazione presentava, tra i benefici, **la possibilità di non dover procedere a una contabilizzazione al *mark to market*** (caratteristica evidenziata in una presentazione di *DB* inviata alla Banca il 6 novembre 2008).

I *BTP* oggetto dei *TRS* erano stati venduti da *DB* a *BMPS* (senza peraltro coinvolgere il veicolo *Santorini*) con l'interposizione di *AbaxBank* per le scadenze al 2018 e 2020 e di *BGC International* per la scadenza al 2031 (in occasione della

prima ristrutturazione del 2009), preliminari negoziazioni oculatamente non menzionate nei contratti di *total return swap* (che dunque rappresentavano unicamente la fase di finanziamento, ossia il *repo*).

Come riferito dal teste *Scaramella*, l'interposizione degli intermediari si era resa necessaria per recidere il legame tra le due controparti effettive. L'operazione non risulta dai bilanci di *AbaxBank* e *BGC International*, essendosi esauriti nella medesima giornata (*intraday*) sia l'acquisto da *DB* che la rivendita a *BMPS*. Residuava, a fine anno, unicamente l'incasso della commissione (peraltro versata da *DB*).

Nel flusso informativo ufficiale sulla movimentazione dei titoli (inserito nella banca dati *Transaction Reporting*) sono effettivamente confluite le vendite trilaterali, tuttavia con indicazioni fuorvianti: *AbaxBank* ha segnalato sia l'acquisto che la rivendita (quale operazione realizzata in conto proprio e senza identificare le controparti); *BMPS* ha dichiarato di aver ceduto a *DB* (tacendo l'intermediazione a monte); *DB* ha, diversamente, registrato sia la vendita ad *AbaxBank* che il riacquisto da *BMPS* (tuttavia senza menzionare l'originario approvvigionamento sul mercato mediante *repo* a breve, poi chiuso con la restituzione dei titoli).

Successivi approfondimenti investigativi hanno, inoltre, consentito di appurare come *DB* abbia sempre detenuto, nel corso delle triangolari vendite, quantitativi di *BTP* inferiori all'entità nominale complessiva della transazione (considerando tutte le coppie di contratti), di fatto utilizzando i medesimi titoli per i vari *TRS* (caratterizzati da diverse date di regolamento - *effective date*). A fronte di formali pattuizioni per quattro miliardi di euro, *DB* ha infatti comprato non più di 1,7 miliardi di *BTP* sul mercato.

Dagli elementi contenuti nella documentazione fornita da *Bafin* emerge che le modalità di acquisto dei titoli rispondevano a uno specifico programma negoziale concordato dalle parti e/o ideato da *DB* e di fatto accettato da *BMPS*.

Invero:

- 1) *BMPS* non possedeva, prima di acquistarli da *DB*, i titoli di Stato necessari per concludere la transazione *Santorini* e non risulta dalla documentazione disponibile che si sia attivata per reperirli;
- 2) *DB* era consapevole della necessità di dover assicurare alla Banca la provvista dei titoli;
- 3) l'interposizione di *AbaxBank* era un artificio funzionale a consentire a *DB* e a *BMPS* la contabilizzazione a saldi aperti;
- 4) *DB* ha ideato, promosso e organizzato le modalità di approvvigionamento dei *BTP*.

Peraltro *BMPS* ha acquistato da *AbaxBank* i titoli di Stato senza aver preliminarmente condotto alcun processo di ricerca di potenziali controparti. In tal senso depongono le dichiarazioni di *Marco Di Santo* (*BMPS*) e *Umberto Fantauzzi* (*AbaxBank*), che saranno nel prosieguo riportate.

L'operazione *Santorini* – conclude *Consob* – è stata ideata, promossa e strutturata da *DB* sulla base dell'esigenza rappresentata dal *pro tempore management* di *BMPS* di occultare le perdite accumulate dal veicolo *Santorini* sul *CES*. “*Il comportamento di BMPS e DB era preordinato a fornire a terzi una rappresentazione dell'operazione Santorini come un'operazione di structured repo non in linea con i veri obiettivi negoziali*”. Non emergono, infatti, elementi che dimostrino “*un effettivo interesse di BMPS a perseguire la dichiarata finalità economica di sostenere il margine di interesse*”.

### **2.3. Le falsità riscontrate**

La distorta contabilizzazione delle operazioni di salvataggio *Alexandria* e *Santorini* – agevolata dalla strutturazione quali investimenti in titoli di Stato (tuttavia mai acquistati ovvero temporaneamente ottenuti con un decettivo meccanismo perfettamente circolare e autoliquidante), apparentemente finanziati mediante *repo to maturity* – ha determinato, secondo *Consob*, due falsità:

- 1) la mancata rilevazione iniziale al *fair value*, consentita dall'atomistica e capziosa applicazione della presunzione di cui allo IAS 39 par. 29;
- 2) l'errata contabilizzazione a saldi aperti anziché a saldi chiusi.

Soltanto la prima è stata corretta, come si vedrà, con il *restatement* operato in sede di approvazione del bilancio di esercizio e consolidato della Banca al 31 dicembre 2012 (dopo il comunicato stampa del 6 febbraio 2013).

Il secondo errore è stato, invece, strenuamente negato anche dal nuovo *management* (almeno sino alla delibera *Consob* dell'11 dicembre 2015, che ne ha imposto la correzione, sebbene limitatamente alla residua operazione *Alexandria*).

L'impianto contabile (a saldi aperti), oltre ad aver consentito a *BMPS* di iscrivere separatamente la passività relativa al *repo* nello stato patrimoniale e di non effettuarne la rilevazione iniziale al *fair value*, ha impedito al mercato di percepire – fatto ben più grave – che le singole parti delle predette transazioni strutturate fossero, nel loro insieme, assimilabili a un *CDS* (ovvero a un derivato creditizio).

*BMPS*, occultando tale circostanza, ha fornito un falso quadro informativo, con riguardo alla dimensione del patrimonio netto, alla misura del risultato d'esercizio (e alla sua composizione) nonché all'adeguatezza del patrimonio di vigilanza.

Le due falsità presentavano – secondo *Consob* – l'attributo della materialità, giacché “*concretamente idonee a provocare una sensibile alterazione del prezzo*” delle azioni della Banca (ai sensi dell'art. 185 TUF).

L'Autorità ha, però, quantificato gli impatti dell'errata contabilizzazione unicamente sui bilanci al 31 dicembre 2008, 31 dicembre 2009, 31 dicembre 2010 e 31 dicembre 2011, reputando le note pro forma allegate ai bilanci 2012 e seguenti (di cui all'imputazione) idonee alla diffusione (benché alternativa) delle informazioni necessarie a una corretta valutazione da parte degli investitori (ma sul punto si tornerà). Si vedano le dichiarazioni rese da *Maria Antonietta Scopelliti* (responsabile della Divisione Mercati dal 2013) all'udienza del 12 settembre 2019.

Si tratta, comunque, di dati di assoluta rilevanza, con particolare riferimento all'incidenza su risultato economico di esercizio e patrimonio netto (anni 2008-2011) della mancata contabilizzazione a saldi chiusi (ovvero dell'errore contabile non rettificato dal nuovo *management* nel 2013 e neppure oggetto di completo “disvelamento” con le note pro forma, siccome diffuse solo a partire dal bilancio 2012).

Sulla scorta di quanto appreso (dall'Autorità giudiziaria e da *Bafin*) *Consob* ha adottato la delibera n. 20344 del 15 marzo 2018, applicativa di sanzioni amministrative, ai sensi degli artt. 187-ter ss. TUF, nei confronti del precedente *management*, di funzionari delle banche estere nonché di *BMPS, NIP e DB*.

Delibera impugnata e annullata nei confronti di *Giuseppe Mussari* dalla Corte d'Appello di Catanzaro, con sentenza n. 4 dell'11 marzo 2020 (prodotta all'udienza del 4 giugno 2020), per decadenza della *Consob* dall'esercizio della potestà sanzionatoria, in ragione della riscontrata inerzia nell'accertamento degli illeciti, ravvisando la Corte, nel contegno dell'Autorità, “*un atteggiamento di passivo recepimento dei risultati dell'attività di indagine svolta dalla Procura della Repubblica di Milano*”, “*un ingiustificato atteggiamento attendista che ha negativamente reagito sulla tempestività della contestazione*”, poiché:

- a) già dal 2014 *Consob* era al corrente “*almeno del nucleo essenziale delle condotte oggi contestate e aveva già preso visione del famoso Mandate Agreement, al quale, nella ricostruzione dell'illecito con riferimento alla operazione Alexandria, si riconosce un precipuo valore disvelante dello scopo illecito perseguito*”;
- b) “*non è dato rintracciare a decorrere dall'ottobre 2015 alcun atto di impulso da parte dell'Autorità volto alla verifica del dato mancante, costituito in sostanza dall'accertamento anche per l'operazione Santorini di uno scopo diverso da quello dichiarato e, in particolare, della volontà dissimulata di*

*occultare delle perdite. Quel dato, al contrario, viene acquisito secondo la stessa prospettazione della Consob solo a seguito dell'iniziativa ancora una volta assunta dalla Procura della Repubblica di Milano, che il 26 luglio 2016 trasmette a Consob il rapporto dell'attività di audit di Bafin".*

Si vedano, sul punto, le dichiarazioni rese da *Angelo Apponi* (Direttore generale di *Consob*) alla Commissione parlamentare d'inchiesta sul sistema bancario e finanziario istituita con l.n. 107/17 (audizione del 21 marzo 2017 – all. 15.13 alla consulenza *Bivona*). *"Articolato, sebbene non sempre fruttuoso, è risultato il rapporto con la Bafin. A fronte di una richiesta della Consob del 18 luglio 2013, la Bafin ha inizialmente replicato l'11 ottobre 2013, rifiutando la trasmissione di informazioni concernenti l'operazione Santorini per asserite limitazioni della normativa tedesca. Nuovamente sollecitata il 16 gennaio 2014, la Bafin ha replicato il 6 febbraio 2014, questa volta rappresentando che, a seguito del rinvenimento di nuove evidenze documentali comprovanti la vendita diretta dei titoli da Deutsche Bank a Banca MPS, Deutsche Bank aveva modificato le modalità di contabilizzazione dell'operazione Santorini a partire dal terzo trimestre 2013. In particolare, secondo la Bafin i titoli erano stati venduti da Deutsche Bank a MPS facendo ricorso a un intermediario (Abaxbank). La Bafin, peraltro, concludeva affermando che sarebbe stato avviato uno special audit ad esito del quale avrebbe trasmesso eventuali informazioni di interesse per la Consob. Questo avviene a febbraio 2014. I sintetici elementi informativi contenuti nella risposta della Bafin non coincidevano con quanto rappresentato da Banca MPS e con le evidenze in possesso della Consob. La Consob, quindi, ha avviato un'intensa attività di indagine volta ad ottenere elementi probatori, anche con riferimento allo special audit commissionato da Deutsche Bank. Quest'ultimo è stato oggetto di infruttuose richieste all'organismo tedesco di vigilanza sui mercati. L'audit report, completato il 31 dicembre 2014, è stato acquisito dalla Consob solo per il tramite della procura di Milano, che aveva in corso le proprie indagini, in data 28 luglio 2016".*

Non può, tuttavia, disconoscersi l'essenzialità delle informazioni comunque veicolate in attesa del *report* del 31 dicembre 2014 – quale potenziale pungolo per ulteriori accertamenti – considerati i penetranti poteri attribuiti a *Consob*, ad esempio in tema di verifica dell'effettiva titolarità dei BTP in capo alle controparti o comunque sulle modalità di circolazione degli stessi.

D'altronde, ben prima della conclusione dell'*audit* condotto da *PSP* per *Bafin*, con la menzionata missiva del 6 febbraio 2014 (all. 7.1 alla consulenza *Bivona*) erano state offerte preziose indicazioni:

B

- 1) sulla circolarità dell'acquisto dei titoli (con la formale interposizione di *AbaxBank*);
- 2) e, soprattutto, sulla conseguente riclassificazione da parte di *DB* dell'operazione *Santorini* (quarto trimestre 2013), quale derivato anziché come operazione di finanziamento.

*“Deutsche Bank (DB) informed us at the 6th of November 2013 that the Finance function has gathered new information concerning the enhanced repo transactions with MPS/Santorini which led to a new accounting treatment of the deals from Q3 2013 onwards. Following the new information, DB itself sold the Italian government bonds that were the subject of the enhanced repo to MPS/Santorini via an intermediary (Abax bank). The bonds were then directly sold by MPS/Santorini to DB again in the course of the enhanced repo transactions. Hence, after the emergence of these new details, from an accounting point of view, DB had to treat the deals as derivatives rather than financing transactions”* (enfasi aggiunta).

Sopravvenienze tali da stimolare quantomeno un confronto con *BMPS* (che però formalmente non risulta dalla copiosa documentazione prodotta, nemmeno in termini di mero inoltro della nota). Una missiva del medesimo tenore era stata peraltro già inviata a *Banca d'Italia* il 29 gennaio 2014 (all. 7.5 alla citata consulenza). Nuovamente, non v'è prova di attivazione alcuna da parte dell'Autorità. Si trattava, comunque, d'informazioni già diffuse da agenzie di stampa in data 8 gennaio 2014 (così la nota di *Banca d'Italia* del 27 gennaio 2016, prodotta dal Pubblico Ministero all'udienza del 18 marzo 2019), sicché – pur in assenza di formale interlocuzione sul punto con la Banca – non può negarsi che l'intervenuta riclassificazione da parte di *DB* fosse da tempo di dominio pubblico, come confermato da *Bernardo Mingrone* (CFO di *BMPS* da maggio 2012 a settembre 2015), dichiaratosi peraltro sorpreso della rassicurazione ricevuta dalla società di revisione circa la possibilità di mantenere la contabilizzazione a saldi aperti, nonostante l'intervenuto *restatement* della banca tedesca.

A ciò si aggiunga il carteggio dell'agosto-settembre 2014 tra *Consob* e *Bafin*: l'11 settembre 2014 quest'ultima, in risposta a una richiesta del 22 agosto 2014, aveva riferito il fine presumibilmente contabile (*“accounting driven”*) del ricorso alla formale intermediazione, quale congettura sorretta da consistenti elementi di prova (*“quite a number of evidence”*), sebbene fosse ancora in corso lo *special audit* commissionato a *PSP* (cfr. all. 7.4).



### **3. Ancora sul rapporto PSP: la nota di Banca d'Italia del 6 luglio 2016 e l'analisi dei consulenti del Pubblico Ministero**

Come anticipato, l'esito dell'*audit* condotto da PSP per conto di Bafin ha formato altresì oggetto di nota di sintesi redatta da Banca d'Italia (risalente al 6 luglio 2016) nonché di considerazioni dei consulenti Corielli e Tasca (del 31 marzo 2017), di cui pare irrinunciabile la menzione, circa precisazioni e riflessioni offerte (su aspetti assolutamente cruciali della transazione).

#### **3.1. La fase prodromica alla realizzazione dell'operazione: il fine di miglioramento cosmetico**

Tutte le comunicazioni intercorse nel periodo antecedente la conclusione dei TRS dimostrano come le scommesse incorporate nei contratti rispondessero al solo scopo di realizzare un effetto di miglioramento cosmetico (*cosmetic enhancement effect*), integrato da "uno scostamento significativo dell'effettivo trattamento contabile dalla reale sostanza economica dell'operazione a favore dell'entità che procede alla contabilizzazione".

Si vedano, tra le molte rinvenute:

- a) *email* del 23 ottobre 2008 inviata da Francesca Pagnoni (DB), nella quale si riferisce l'auspicio del veicolo Santorini di generare un utile di euro 180-200 milioni (corrispondente alle perdite attese in quel momento sul CES);
- b) *email* del 23 ottobre 2008 tra Stefano Dova e altri funzionari di DB, in cui viene sottolineato che, in ragione della correlazione negativa dei *trigger event* (ossia degli indici alla base delle scommesse), un'operazione avrebbe generato un *fair value* positivo mentre l'altra un *fair value* negativo; il valore positivo poteva essere liquidato subito per generare un utile, mentre l'altra operazione doveva essere mantenuta per l'intera durata, al fine di rateizzare il rimborso dell'utile prodotto dalla componente con *fair value* positivo;
- c) *email* del 3 novembre 2008 inviata da Stefano Dova (DB) a Marco Di Santo (BMPS), in cui si discute esclusivamente delle conseguenze contabili dell'operazione (unica motivazione che animava la Banca).

Comunicazioni tutte che chiaramente dimostrano la centralità del trattamento contabile, quale fattore decisivo che ha indotto BMPS ad accogliere la soluzione proposta da DB (fondata su una coppia di scommesse – dall'esito praticamente scontato – che avrebbe consentito di risanare le perdite sul veicolo mediante assunzione del relativo onere economico da parte della Banca).

### 3.2. L'errato trattamento contabile: il criterio della connessione di scopo

*Bafin* afferma apertamente l'erronea contabilizzazione dell'operazione *Santorini* da parte di *DB* (nonché di *BMPS*).

Quanto alla prima, la banca aveva originariamente classificato la transazione come credito collateralizzato, includendo il valore nominale dei BTP e il *fair value* degli interessi che avrebbe ricevuto secondo i termini contrattuali e applicando la *fair value option*. Gli obblighi in capo a *DB* nei confronti di *BMPS* (restituzione del *fair value* dei BTP al termine del *repo* e cessione delle cedole dei titoli nel mentre) erano rappresentati come passività iscritta al *fair value*. Il credito e la passività risultanti dall'operazione venivano fra loro compensati.

In altri termini, *DB* aveva optato per una contabilizzazione a saldi aperti, al pari di *BMPS*. Tuttavia, con l'esercizio della *fair value option*, si era determinata l'emersione dei proventi dell'intervento di salvataggio (di contro occultati nei bilanci della Banca, per la quale integravano costi da dissimulare).

Il *re-assessment* operato nel 2013 (ovvero la riclassificazione dell'operazione come derivato) è ritenuto assolutamente corretto da *Bafin*, sebbene per motivi diversi (o meglio aggiuntivi) rispetto alla valorizzata circolarità dei *bond*.

Invero, *DB* aveva individuato, quale elemento dirimente, la circostanza che la vendita dei titoli ad *AbaxBank* e il contestuale *repo* con *BMPS* fossero *linked transactions* e, pertanto, non potessero essere considerate separatamente (avendo agito *AbaxBank* come mero mandatario e senza sopportare alcuna esposizione a rischi economici nel fornire i BTP alla Banca), valorizzando dunque il coinvolgimento diretto/indiretto nell'approvvigionamento dei titoli funzionali al perfezionamento dei *TRS* (tema della circolarità soggettiva). Sulla scorta di tale argomento *DB* nell'ottobre 2013 ha provveduto alla riclassificazione come derivati (a saldi chiusi) non solo dell'operazione con *BMPS* ma anche di altre 37 transazioni simili (in cui la banca era stata coinvolta, direttamente o indirettamente, nella procedura di acquisto dei titoli).

*Bafin*, pur reputando solide e appropriate le motivazioni della riclassificazione, formula un diverso criterio in base al quale riscontrare eventuali *linked transactions* e, di conseguenza, derivati di natura sintetica (paradigma alternativo e più evoluto del canone soggettivo posto da *DB* a fondamento dell'intervento di correzione, essenzialmente integrato dalla provvista diretta e contestuale dei titoli).

Da un punto di vista contabile, le transazioni del tipo *enhanced repo* (quali i *TRS* in esame) rappresentano una fattispecie di confine tra un finanziamento e un derivato. Dirimenti per definirne il corretto trattamento contabile devono

considerarsi, ad avviso di *Bafin*, modalità e soprattutto motivazioni (il *business purpose*) dell'acquisizione dei *bond* utilizzati come sottostante dell'operazione.

Nel caso di specie, laddove i BTP fossero stati acquistati indipendentemente dall'*enhanced repo*, allora un trattamento contabile a saldi aperti (*accrual accounting*) sarebbe risultato accettabile. Poiché, invece, *BMPS* ha acquistato i *bond* immediatamente prima della transazione (e direttamente da *DB* per il tramite di *AbaxBank*) al solo scopo di rivenderli a *DB* nell'ambito dell'*enhanced repo*, non esisterebbe una reale ed effettiva motivazione economica del trasferimento. In altri termini, la movimentazione dei *bond* mirava esclusivamente a evitare la contabilizzazione del *TRS* come derivato e a ottenere una classificazione contabile come operazione di finanziamento. La mancanza di una motivazione economica (sostanziale e non meramente contabile) costituisce per *Bafin* il presupposto per la contabilizzazione a saldi chiusi.

Può, in definitiva, affermarsi che – secondo l'Autorità tedesca – sicuramente decisivo è il meccanismo di approvvigionamento dei BTP, tuttavia analizzato non tanto dal punto di vista soggettivo (ossia mediante verifica dell'eventuale identità tra il soggetto che abbia a monte procurato i titoli e la controparte del *repo* di finanziamento) quanto, piuttosto, sotto il profilo del fine oggettivo dell'acquisto, ovvero se direttamente ed esclusivamente funzionale al perfezionamento contestuale del *repo* (secondo una connessione di scopo).

Ciò in quanto, ove i titoli siano procurati (chiunque ne sia il venditore) in funzione unicamente del *repo*, non può ragionevolmente sostenersi la configurabilità di un reale investimento (del tutto inconsistente e contabilmente strumentale), piuttosto rinvenendosi due operazioni tra loro *linked*, da trattare in modo aggregato secondo i principi IAS/IFRS.

#### **4. Le testimonianze dirette dei funzionari delle banche**

Di singolare chiarezza – in ordine a finalità delle operazioni e strumentali disposizioni (impartite ed eseguite) sull'approvvigionamento dei BTP – risultano le deposizioni rese (perlopiù nei paralleli procedimenti, senese e milanese) da coloro che, quali dipendenti di *BMPS*, *NIP* e *DB*, ebbero a strutturare o analizzare i sofisticati strumenti finanziari di cui si discute. Preme da subito evidenziare come tutti i funzionari in rassegna (testimoni diretti degli accadimenti) fossero ancora in *BMPS* al subentro del nuovo *management* (risalente al 2012), col quale dunque ebbero a interloquire sulle transazioni dedotte in rubrica.

#### **4.1. L'operazione *Alexandria***

##### **4.1.1. Giovanni Fulci (BMPS – Area Finanza)**

*Giovanni Fulci* è stato escusso all'udienza del 30 novembre 2017 nel procedimento penale a carico del vecchio *management*. A tale data era ancora dipendente della Banca (anche se dal 2016 non più come componente l'Area Finanza).

Si tratta di deposizione di primario rilievo, essendosi lo stesso occupato (interfacendosi con *NIP*) della provvista dei titoli.

Nell'aprile/maggio 2009 il teste era venuto a conoscenza della necessità di ristrutturare le *Alexandria Notes*, mediante ricorso a una serie di operazioni in BTP, con le quali compensare le perdite che stavano maturando sul progresso investimento (in un primo momento da concludere con *JPM*, secondo gli intendimenti del *management*).

Nel mese di luglio 2009 – subentrata *NIP* quale possibile controparte contrattuale – si sono intavolate le prime interlocuzioni con la banca giapponese, concernenti il *pricing* dell'operazione di salvataggio nonché i meccanismi di collateralizzazione (aspetti tecnici dei quali si era occupato *Flavio Borghese*, dirigente dell'Area).

A fine luglio 2009, *Fulci* ha infine visionato le bozze dei documenti contrattuali, concernenti un *repo* e un *asset swap* (inoltrategli da *Baldassarri*, all'epoca Responsabile dell'Area), nonché ricevuto il baricentrico *Mandate Agreement* (inoltrato tramite *mail* il 31 luglio 2009, in versione già firmata per *NIP*). *Baldassarri* ne aveva suggerita un'attenta lettura (quale documento altamente riservato), giacché il teste si sarebbe dovuto occupare dell'esecuzione delle varie pattuizioni previste.

Nel *Mandate Agreement* si menzionavano operazioni in BTP, con una condizionalità (e, quindi, due possibili alternative): se *BMPS* e *NIP* avessero trovato un accordo sul *settlement value* (ossia il costo sostenuto per la sostituzione del sottostante delle *Notes*), si sarebbero formalizzati i due contratti di *asset swap* e di pronti contro termine; in caso contrario, le parti avrebbero concluso soltanto un *asset swap* su altri titoli (i sostitutivi).

Le *Alexandria Notes* – conferma il teste – stavano maturando una perdita, che la nuova operazione avrebbe dovuto compensare: questo era l'unico fine dell'accordo con *NIP*. Le parti dovevano solo concordare il valore dell'ammanco (quale costo minimo da rifondere con la transazione strutturata). Era evidente il fine di occultamento della perdita insito nelle pattuizioni, ottenuto mediante combinazione dei due contratti di *asset swap* e *repo* (che ne avrebbe diluito l'impatto – camuffato – negli anni).

Ai primi di agosto risalgono i primi ordini di acquisto inoltrati a NIP (come da indicazioni ricevute), concernenti sia i BTP principali (2034) che i sostitutivi (2033, 2039 e 2040), tuttavia per valori nominali diversi: invero, i sostitutivi – di durata maggiore – erano connotati da un rischio più elevato e, dunque, per avere un'equivalenza con i principali, se ne dovevano comprare di meno.

Secondo la relazione della Divisione Informazione Emittenti – Consob del 7 ottobre 2015 (all. 10 alla consulenza Petrella e Resti), il valore dei BTP sostitutivi (euro 2.785.693.000) corrispondeva complessivamente al 91,32186078% del valore nominale del BTP 2034 (euro 3.050.412.000). Il descritto collegamento algebrico – peraltro già intuito dai professori Corielli e Tasca (così l'elaborato del 6 maggio 2014) – trova riscontro nell'analisi della documentazione inoltrata della Banca a Consob il 31 ottobre 2013 (all. 10.38 alla consulenza Bivona). Si veda l'all. 15 A, ove l'indicazione in affiancate colonne dell'ammontare dei titoli (principali e sostitutivi), nell'intervallo temporale di approvvigionamento dei secondi, restituisce plasticamente l'evidente esistenza di un rapporto proporzionale (di ragguaglio dei BTP effettivamente acquistati al BTP 2034, mero riferimento nominale dell'operazione). Di seguito l'efficace rielaborazione del consulente delle parti civili della tabella in menzione (pag. 165 dell'elaborato tecnico).

Operazione Nomura - Ordini di acquisto dei BTP (Nominale in Euro)					Rapporto tra ammontare nominale di BTP 2034 e BTP Sostitutivi	
Ordine N.	BTP 2034	BTP SOSTITUTIVI			vs. BTP 2033	vs. BTP 2039 vs. BTP 2040
		BTP 2033	BTP 2039	BTP 2040		
1	55.000.000		50.325.000			1.0929
2	55.000.000		50.325.000			1.0929
3	55.000.000		50.325.000			1.0929
4	55.000.000		50.325.000			1.0929
5	110.000.000		100.650.000			1.0929
6	55.000.000		50.325.000			1.0929
7	27.500.000		25.163.000			1.0929
8	106.500.000	100.004.000			1.0650	
9	53.250.000	50.002.000			1.0650	
10	26.750.000	25.118.000			1.0650	
11	27.500.000		25.163.000			1.0929
12	27.500.000		25.162.000			1.0929
13	55.000.000		50.325.000			1.0929
14	53.250.000	50.002.000			1.0650	
15	55.000.000		50.325.000			1.0929
16	55.000.000		50.325.000			1.0929
17	55.000.000		50.325.000			1.0929
18	55.000.000		50.325.000			1.0929
19	165.000.000		150.975.000			1.0929
20	55.000.000		50.325.000			1.0929
21	55.000.000		50.325.000			1.0929
22	55.000.000		50.325.000			1.0929
23	55.000.000		50.325.000			1.0929
24	110.000.000		100.650.000			1.0929
25	165.000.000		150.975.000			1.0929
26	55.000.000		50.325.000			1.0929
27	110.000.000		100.650.000			1.0929
28	106.500.000	100.004.000			1.0650	
29	55.000.000		50.325.000			1.0929
30	55.000.000		50.325.000			1.0929
31	222.222.000			200.000.000		1.1111
32	55.555.000			50.000.000		1.1111
33	55.555.000			50.000.000		1.1111
34	55.555.000			50.000.000		1.1111
35	55.555.000			50.000.000		1.1111
36	110.000.000		100.650.000		1.0929	
37	111.111.000			100.000.000		1.1111
38	55.555.000			50.000.000		1.1111
39	138.888.000			125.000.000		1.1111
40	166.665.000			150.000.000		1.1111
<b>TOT</b>	<b>3.050.412.000</b>	<b>225.126.000</b>	<b>1.735.567.000</b>	<b>825.000.000</b>		

Fonte: BMPS, Lettera alla CONSOB del 31 ottobre 2013

Come d'altronde riferito al teste da *Baldassarri*, l'intera economicità dell'operazione si fondava unicamente sui titoli sostitutivi, pertanto il teste avrebbe dovuto focalizzare le decisioni di acquisto soltanto su questi (nonostante gli ordini concernessero – formalmente – entrambe le categorie). Tanto era chiaramente desumibile da un *file excel* a disposizione di *Fulci* (predisposto da *NIP*), ove erano riassunti tutti gli acquisti dei BTP con relativi prezzi, quantità e nozionale di riferimento (sia per i principali che per i sostitutivi) nonché indicate le perdite stimate sulle *Alexandria Notes* (una sorta di traduzione in numeri del *Mandate Agreement*). Tuttavia, la relazione fra perdite e attività sui titoli riguardava esclusivamente l'operatività in corso sui BTP sostitutivi (e non sui BTP 2034, mero riferimento nominale). D'altra parte, in considerazione della posticipazione a settembre della data di regolamento degli *asset swap* (coincidente con l'*effective date* del *repo*) e in ragione della compensazione già descritta nella movimentazione dei titoli, non vi sarebbe stato alcuno scambio fisico dei BTP 2034 (il teste cita espressamente il tenore della missiva della *Kohli* del 24 settembre 2009: “*No bond movement should happen. MPS agrees with this*”).

Era, dunque, chiaro che *BMPS* intendesse assumere una posizione di rischio sul debito sovrano per tre miliardi di euro di BTP e *NIP* (come evincibile dallo scambio di *mail* e dai *file* del *pricing* iniziale e finale) stesse strutturando l'operazione sui sostitutivi e non sul principale (BTP 2034), perché di fatto le servivano unicamente i primi, qualunque ipotesi contemplata dal *Mandate Agreement* si fosse verificata.

Invero, ove fosse stato raggiunto l'accordo sul *settlement value* (come poi avvenuto), l'acquisto dei BTP 2034 sarebbe stato inutile (per la combinata applicazione dell'*asset swap* e del *repo*, che avrebbe determinato l'elisione del primo scambio e della restituzione alla scadenza e, in ipotesi di *early termination* per *credit event*, in considerazione della possibilità di restituire titoli diversi, in forza della *cheapest to delivery option*).

Qualora, invece, le parti non si fossero accordate sul costo dell'*asset exchange*, *BMPS* avrebbe dovuto acquistare i BTP sostitutivi nelle more accumulati da *NIP* (la subordinata operatività del *Mandate*).

Era, del resto, impensabile che – rispetto a un'operazione su un valore nominale di tre miliardi di euro – *NIP* comperasse BTP per circa sei miliardi (sommati i valori dei BTP principali e dei sostitutivi), nonostante quanto formalmente indicato negli ordini di acquisto inoltrati tra agosto e settembre 2009 (ed invero il referente per *NIP* di *Fulci*, ossia *Francesco Cuccovillo*, col quale v'era un continuo confronto, mai ha menzionato al teste l'effettivo acquisto dei BTP 2034).

Tuttavia, come richiesto da *Baldassari*, gli ordini concernenti i BTP 2034 (con medesima data di regolamento *forward*, ovvero posticipata) venivano registrati nei libri della Banca e nel sistema gestionale *Murex*. Diversamente, non erano iscritti gli ordini relativi ai BTP sostitutivi.

Ad avviso del teste, l'operazione – come descritta e in ragione della funzione assunta dai BTP 2034 – replicava i flussi finanziari di un derivato sul rischio di credito sovrano, per tre miliardi di euro (ossia il valore dei BTP 2034 non acquistati ma comunque registrati nel *book* di *BMPS*). L'opinione fu condivisa con il collega *Flavio Borghese* e ne venne a conoscenza anche *Baldassari*, che tuttavia respinse l'ipotesi del teste, manifestando una perentoria ostilità alla qualificazione suggerita.

Lo stesso *Baldassari* aveva, peraltro, preteso la cancellazione delle *email* di inoltro degli ordini di acquisto (sia per i BTP principali che per i sostitutivi), che menzionavano (come anzidetto) il *Mandate Agreement* e dalle quali si sarebbe potuto evincere il rapporto proporzionale fra i titoli (nonché con le perdite sulle *Alexandria Notes*). Circostanza confermata nella missiva della Banca a *Consob* del 31 ottobre 2013.

Nei primi giorni di febbraio 2013 (ossia in coincidenza temporale con il comunicato del 6 febbraio 2013 sul primo *restatement* di bilancio) *Sergio Vicinanza* (dal 2012 Responsabile dell'Area Finanza sotto il nuovo *management*) aveva chiesto al teste se i BTP 2034 fossero stati effettivamente regolati, apprendendo dallo stesso che il regolamento era avvenuto su base netta (ossia senza fisico scambio). *Vicinanza* non ha, nell'occasione, sollecitato ulteriori precisazioni. Nell'ottobre 2013, nel corso di un *audit* ispettivo interno, *Fulci* ha comunque ribadito la centralità dei BTP sostitutivi nell'operatività con *NIP* (circostanza dunque disvelata al nuovo *management*) nonché riferito la cancellazione delle *email*, reputata fondatamente sospetta da *Mingrone*.

Ciononostante, la Banca – in occasione delle successive assemblee del 28 dicembre 2013 e 29 aprile 2014 (all. 10.5 e 10.6 alla consulenza *Bivona*) – ha offerto ai soci, in risposta alle domande formulate ai sensi dell'art. 127-ter TUF, informazioni diametralmente opposte (onde sopirne i sospetti).

*“Esiste la documentazione dell'avvenuto regolamento in data 28.08.2009 dei titoli tra MPS e Nomura. Giorno per giorno sono stati impartiti ordini di acquisto di titoli in asset swap e sono stati ricevuti gli eseguiti dalla controparte. Tali eseguiti sono stati inseriti nel sistema di front office e nel sistema che alimenta il flusso di informazioni ai canali di regolamento (in questo caso Monte Titoli). Per tutte le operazioni è stata concordata una unica valuta differita per il regolamento, allo scopo di evitare la loro proliferazione. **Le istruzioni impartite a Monte Titoli, attivate dal sistema CAD***

**(sistema di back office di MPS), sono state molto chiare, e hanno riguardato il ritiro dei titoli, e la loro contestuale consegna a Nomura che ha garantito il loro finanziamento attraverso il pronti contro termine**” (così le risposte per l’assemblea del 28 dicembre 2013).

“Quanto riportato in bilancio è conforme alle caratteristiche e alle finalità delle operazioni e alla normativa che le disciplina. **Le componenti dell’operazione sono state singolarmente regolate tramite Monte Titoli (circuito RRG)**” (in merito alle precisazioni diffuse per l’assemblea del 29 aprile 2014). Enfasi aggiunta in entrambe le citazioni.

In estrema sintesi, la Banca – pur di rassicurare i soci – aveva rilasciato dichiarazioni palesemente contrarie al vero, giacché non v’era stato alcun “*ritiro dei titoli*”, nessuna “*contestuale consegna*” né le operazioni erano state “*singolarmente regolate*”, essendosi diversamente proceduto alla vendita dei BTP 2034 da NIP a BMPS e contestuale restituzione alla prima col *repo* (operazioni del tutto figurative, per l’assenza a monte dei titoli) mediante (inevitabilmente) regolamento su base netta (e non lorda, come suggestivamente comunicato).

Il dato pare dirimente, poiché la manipolazione decettiva delle informazioni – che preclude ogni deduzione a discarico sulla buona fede dei nuovi apicali – disvela, innanzitutto, la chiara consapevolezza della centralità del tema dell’approvvigionamento dei titoli (pure ammessa da *Mingrone*) e, in secondo luogo, l’inclinazione al mendacio del nuovo *management*, disposto all’affermazione del falso pur di preservare l’esistente.

#### **4.1.2. Flavio Borghese (BMPS – Area Finanza): le deposizioni dibattimentali, l’esposto del luglio 2011 e il Memo Nomura del novembre 2012**

*Borghese*, sentito in entrambi i paralleli procedimenti (senese e milanese), rispettivamente alle udienze del 24 aprile 2014 e 21 dicembre 2017, ha dichiarato quanto segue.

Il compito di seguire *Alexandria* era stato affidato a *Fulci*. Solo in seguito il teste avrebbe appreso che l’operazione era già stata discussa e studiata con *JPM*. Nella prima decade di luglio 2009, allorquando *Fulci* era in ferie, se ne occupò direttamente, riscontrando delle anomalie negli ordini di acquisto disposti dal collega (iscritti ad agosto per 2,7 miliardi di euro, poi cancellati e infine reinseriti con una data futura e valore superiore, ossia circa tre miliardi), circostanza che avrebbe successivamente riferito a *VIOLA* (allorquando subentrato a *Vigni*). L’improvvida operatività in titoli – affidata peraltro a dipendente, il *Fulci*, privo di





adeguata esperienza – era stata segnalata con diverse *email* anche a *Baldassarri*, tuttavia ostile alla circolazione di informazioni sulla transazione.

Il teste ha confermato – dato ormai pacifico – il fine di salvataggio dell'intera operazione, che prendeva le mosse dalla sostituzione del sottostante delle *Notes* in perdita.

Effettuare il *pricing* della struttura non fu agevole: si trattava di un'operazione atipica (mai vista prima), fuori mercato, che esponeva la banca a rischi enormi e che, nella sostanza, replicava sinteticamente un *CDS*. Il teste comunicò il proprio convincimento a *Baldassarri*, che adiratosi lo sollevò dall'incarico, diffidandolo dal nominare nuovamente il derivato creditizio (argomento alquanto sgradito).

Particolarmente efficace risulta la descrizione offerta da *Borghese* del complesso articolato contrattuale, composto a suo dire da un fittizio acquisto di *BTP 2034*, un *asset swap* (ovvero un derivato di copertura sui titoli), un *LTR* (un finanziamento coincidente con la scadenza dei *BTP* e dell'*asset swap*) e infine la *repo facility* (la linea di credito), cui *NIP* avrebbe potuto attingere fornendo in garanzia i titoli sostitutivi (2033, 2039 e 2040).

L'approvvigionamento dei *BTP 2034* fu, invero, solo apparente: che non dovessero essere comperati era chiaro a tutti – ha precisato il teste – avendo *NIP* provveduto al solo acquisto dei sostitutivi, rispetto ai quali (considerato il prezzo di rivendita) si era calcolato l'ammontare dei *BTP 2034* (formalmente oggetto dei contratti) secondo formule di equivalenza finanziaria.

Il *Mandate Agreement* – come puntualizzato innanzi al Tribunale di Siena – era ampiamente circolato tra i funzionari dell'Area Finanza, quale allegato a una pluralità di *email* scambiate a fine luglio 2009. Fu oggetto di più attento esame da parte del teste soltanto nel 2012, allorquando *Vicinanza* lo incaricò di studiare l'operazione per porvi rimedio. D'altronde lo stesso *Borghese* aveva posto all'attenzione del nuovo Responsabile dell'Area Finanza sia *Alexandria* che *Santorini* (unitamente a *Nota Italia*), segnalando l'urgenza (massima) della questione, condivisa da *Vicinanza*.

Le perplessità del teste furono persino rappresentate alla *Consob*, tramite esposto, di cui lo stesso ha ammesso la paternità in dibattimento (dunque utilizzabile: cfr. Cass. pen., sez. VI, 14 dicembre 2016, n. 52926).

Si tratta del documento del 28 luglio 2011 (all. 5.7 alla consulenza *Bivona*), allora inviato in forma anonima “*per motivi di sicurezza personale*” (così recita l'atto), nel quale – evidenziata una situazione di diffuso malcostume all'interno della Banca (irregolarità, abusi e vere e proprie truffe finanziarie) – *Borghese* (autore dell'esposto unitamente ad altri due colleghi) così descrive l'operazione *Alexandria*: “*non contento*

della voragine nei conti della Banca creata dai suoi sciagurati investimenti alla fine del 2008 (i ben informati dicono circa 800 milioni di euro di perdite in parte nascoste nel bilancio della banca), nel 2009 il Dott. Baldassarri decise di affidare al Dott. Giovanni Fulci, un suo uomo di fiducia preparato sui fondi di investimento ma certamente non su titoli obbligazionari, il compito di montare una posizione di circa **3,5 miliardi di euro** di titoli governativi italiani da effettuare in poche settimane e con una sola controparte, la **Nomura Londra**. Alle prime riunioni fu coinvolto anche il Dott. Flavio Borghese, da poco entrato nel team, il quale, nella sua ingenuità, segnalò quasi subito che nell'operazione prospettata da Nomura mancavano parecchie decine di milioni di euro (lo dimostrano parecchie email inviate dal Dott. Borghese al Dott. Baldassarri). La questione fu subito risolta dal Dott. Baldassarri con l'esclusione del Dott. Borghese dall'operazione, condotta a termine dal Dott. Fulci. **Nel 2010 la Banca registrò perdite** – non realizzate e quindi non visibili in bilancio – **soltanto sul titolo acquistato da Nomura di più di cinquecento milioni**. Ma perché regalare tutti questi soldi a Nomura? Sembra che all'acquisto di questi titoli corrispondesse una vendita di alcuni prodotti strutturati, rivalutati a prezzi di fantasia nel bilancio della banca – la banca non aveva né le persone né i sistemi per analizzarli correttamente – dei quali, chissà perché, il Dott. Baldassarri ed il Dott. Pompeo Pontone – responsabile del trading di Londa del corporate bonds nel periodo in cui si svolsero i fatti – volevano disfarsi. **Quindi si fecero due operazioni fuori mercato**. L'acquisto dei BTP e la vendita di questi strutturati. E si creò negli uffici di Milano via Rossellini 16 una parte ad hoc del back office per gestire il tutto nella più assoluta discrezione. Nessuno più doveva parlarne, anche se nella City i commenti e le battute si sprecavano: con il trade Nomura, soprannominato **la madre di tutte le truffe**, MPS aveva battuto ogni record [...] (enfasi grafica in originale).

Dell'esposto si fa menzione nella nota tecnica di Consob del 21 marzo 2013 (all. 5.2 alla consulenza Bivona nonché all. 20 all'elaborato della dott.ssa Stefania Papa – Deloitte Financial Advisory s.r.l.), quale stimolo per successivi accertamenti sulla sospetta operatività in BTP segnalata, espletati con il coinvolgimento di Banca d'Italia, delegata dell'acquisizione di informazioni aggiuntive nell'ambito di una verifica già in corso (ossia l'ispezione condotta dal 27 settembre 2011 al 9 marzo 2012, sotto la direzione di Giampaolo Scardone, dagli esiti compendiate nella relazione del 17 aprile 2012, che sarà più diffusamente esaminata nel prosieguo).

V'è, infine, il documento "Memo: Nomura novembre 2012", del 16 novembre 2012 (prodotto dalle parti civili all'udienza del 4 giugno 2020), inviato dal solerte Borghese a Vicinanza (col quale, come detto, aveva già affrontato il tema dell'oscura



transazione, oggetto sotto il precedente *management* di accesi confronti con il predecessore *Baldassarri*).

L'assoluta rilevanza della missiva interna (riservata e confidenziale) – per puntuale ricostruzione degli accadimenti e, massimamente, quale prova della condivisione delle perplessità del teste con il nuovo *management* – ne impone un'attenta disamina.

*“L'operazione Nomura è stata negoziata tra agosto e settembre 2009 dall'allora responsabile dell'Area Finanza Gianluca Baldassari ed ha ad oggetto l'acquisto di una posizione jumbo sul BTP 2034, il contestuale Long Term Repo (LTR) della medesima posizione fino a scadenza e l'apertura di una Repo Facility (RF) per il delivery di titoli di stato italiani: tutte operazioni condotte con la medesima controparte.*

*L'operazione è in realtà **una finzione finanziaria in quanto replica quasi esattamente – per le componenti Bond, Asset Swap e LTR – la vendita di un CDS e – per la componente RF – un independent special collateral, questo reso necessario dall'altissima correlazione tra il sottostante rischio Italia e la Banca MPS.***

*L'operazione, oggi decisamente in perdita, at Inception non partiva a zero, neppure tenendo conto dei margini Bid/Offer per strutture complesse quale questa effettivamente è.*

*Nel 2009 diverse banche d'investimento della City avevano ripreso a negoziare strutture di questo tipo che consentivano alle banche domestiche, tipicamente dei paesi periferici, di vendere CDS su governativi europei senza sopportare il costo della volatilità di mark to market”.*

Come evidenziato dall'estensore della nota, la struttura è generalmente composta da 3 elementi: un acquisto in *bond*, un *asset swap* e un *long term repo*, con *cash flows* netti simili a quelli di un *CDS* (compensate le componenti di segno contrario).

In *Alexandria* figurava un ulteriore elemento, ossia la *repo facility* (la descritta linea di credito), necessaria in ragione della vendita del *CDS* sul rischio Italia da parte di una banca italiana (*BMPS*). Il quarto contratto consentiva a *NIP*, come illustrato, di attingere denari consegnando in garanzia altri titoli italiani (diversi dal BTP 2034), a condizioni di mercato particolarmente favorevoli (*Euribor* a 6 mesi *flat*), con meccanismi compensativi che avrebbero tutelato la banca giapponese dall'eventuale *default* congiunto dell'emittente e del venditore di garanzia.

*“L'operazione Nomura – prosegue la nota – non era giustificata in termini di convenienza economica, seppure il pricing at Inception fosse stato pari a zero, per la totale illiquidità derivante dalle clausole della corposa contrattualistica, bensì era*

spiegata dalla necessità di creare un *Positive Present Value* per la controparte Nomura che si impegnava d'altro lato, almeno inizialmente, a sopportare un *Negative Present Value* per il riacquisto del CDO Alexandria. Il sales team di Nomura era coordinato da Raffaele Ricci, la stessa persona che aveva venduto Alexandria a suo tempo da Dresdner Bank".

Sull'approvvigionamento dei titoli, a pag. 5 del documento, si afferma a chiare lettere che il **BTP 2034 non è mai stato negoziato**, avendo diversamente provveduto NIP all'acquisto dei soli titoli sostitutivi (2033, 2039 e 2040).

Vengono, inoltre, stigmatizzati i devastanti effetti economici a livello di liquidità generati dall'operazione, anche in ragione del differente *marginal ratio* previsto per il LTR e la RF (in ipotesi di utilizzo della linea di credito), già analizzati nel precedente capitolo (secondo valutazioni del tutto aderenti a quelle offerte dai consulenti della Banca).

"Nel complesso questa operazione, che grava sui libri della Banca più di qualunque altra posizione del banking, non sembra avere alcuna ratio finanziaria neppure nell'ottica di spalmare la perdita eventualmente realizzabile nel 2009 da Alexandria per i successivi 25 anni", conclude Borghese nel Memo.

#### **4.1.3. Le dichiarazioni rese da Sanna e Baldassarri nel processo senese**

Le intime finalità dell'operazione Alexandria trovano inoltre riscontro nella deposizione del teste Gianluca Sanna (udienza del 7 marzo 2014) nonché nell'esame reso dall'imputato Baldassarri (udienza del 22 gennaio 2014).

Il primo (appartenente all'Area Finanza all'epoca dei fatti e ancora in BMPS alla data dell'escussione), ha deposto in merito alla riscontrata necessità di procedere alla ristrutturazione della Notes (onde evitare potenziali danni economici e reputazionali), secondo una filosofia operativa assolutamente lineare ("*ristrutturiamo Alexandria, poi il come e le modalità sono venute un po' con il tempo*"), che rispecchia perfettamente il fine squisitamente contabile dell'operazione congegnata con NIP.

Del pari Baldassarri, nel corso dell'esame, ha riferito come fosse noto a tutti il collegamento tra le due operazioni (che nel presente procedimento possiamo pacificamente definire di salvataggio e in perdita, secondo un'assennata scelta lessicale degli stessi consulenti dell'Ente Petrella e Resti), dapprima studiate con JPM e, poi, concluse con NIP (che aveva ricevuto una copia del Mandate, "*molto gentilmente*" messo a disposizione della banca giapponese).

#### 4.1.4. **Francesco Cuccovillo (NIP)**

Il teste – escusso all'udienza del 30 novembre 2017 nel parallelo procedimento milanese – ha offerto, al pari del collega *Saronne* (entrambi funzionari di *NIP*), una deposizione di singolare chiarezza in ordine alle finalità sottese all'operazione *Alexandria* e in merito allo spinoso tema dell'approvvigionamento dei BTP 2034.

*Cuccovillo* e *Saronne* furono avvicinati da *Ricci* (altro dipendente di *NIP*), che veicolò l'intenzione di *BMPS* di intervenire sul profilo di rischio delle *Notes*. In un primo momento la banca nipponica si sarebbe dovuta occupare della sola sostituzione del sottostante, mentre *JPM* avrebbe provveduto alla strutturazione della più complessa operazione in titoli di Stato. Intorno al mese di maggio 2009 il teste *Cuccovillo* apprese che la trattativa con *JPM* aveva, tuttavia, subito una battuta d'arresto e che *BMPS*, per superare l'impasse, aveva proposto a *NIP* di congegnare l'intera operazione, ovvero sia la sostituzione del sottostante delle *Notes* che il finanziamento garantito da titoli di Stato italiani.

La contrattualistica, già predisposta da *JPM*, fu inoltrata a *NIP*, unitamente a una lettera c.d. *umbrella* (poi *Mandate Agreement*), che disvelava il collegamento fra le varie componenti contrattuali. Dalla lettura della documentazione inoltrata il teste desunse la vera finalità dell'operazione, ovvero non un mero finanziamento avente come collaterale dei BTP, bensì una vendita di protezione sul rischio di credito sovrano della Repubblica Italiana, con l'aggiunta della *repo facility* quale ulteriore strumento di garanzia nei confronti di *NIP*, in ipotesi di *default* congiunto dell'emittente il titolo e della Banca (fortemente esposta in ragione di pregressi e massicci investimenti in BTP).

Nell'agosto-settembre 2013, il teste apprese che *JPM* aveva abbandonato le trattative per l'asimmetria contabile che ne sarebbe derivata, giacché quel contratto (che *BMPS* intendeva contabilizzare come finanziamento garantito da titoli di Stato) in realtà – secondo *JPM* – avrebbe dovuto rappresentarsi quale derivato creditizio (ossia un *CDS*). In altri termini, i vertici di *JPM* avevano ritenuto inaccettabile che il derivato risultante dalla combinazione dei contratti da sottoscrivere fosse contabilizzato dalla Banca come un *repo*.

D'altronde, da un punto di vista economico-finanziario, v'erano pochi dubbi che la struttura fosse un derivato di credito – ha dichiarato il teste – tutt'al più connotata da un elemento di maggiore complessità, ossia la *repo facility*, quale forma di copertura esterna del descritto rischio di correlazione.

Il tema dell'asimmetria contabile fu affrontato anche dalla nuova controparte *NIP*, poiché la banca avrebbe comunque considerato l'operazione per l'intrinseca sostanza finanziaria (ovvero un *CDS*), mentre *BMPS* l'avrebbe contabilizzata come

finanziamento, quale fine irrinunciabile: all'epoca molte banche europee assumevano esposizione sul rischio sovrano con tali modalità (complesse e articolate), che consentivano di non iscrivere strumenti derivati e, quindi, evitare la registrazione a conto economico delle fluttuazioni del *fair value* della posizione (dovute all'obbligatoria valutazione al *mark to market* dei derivati non di copertura).

Come chiarito, se *NIP* avesse voluto acquistare protezione sul nozionale di riferimento direttamente con un *CDS* sarebbero bastate "4-5 pagine di confirmation". Tuttavia, la necessità di consentire a controparte la diversa contabilizzazione aveva reso indispensabile l'articolato schema contrattuale.

Il sostanziale derivato di credito era insito nei due contratti di *asset swap* e *repo* sul sottostante, rappresentato dai *BTP 2034*. La combinazione delle pattuizioni, al netto delle compensazioni interne, determinava un flusso di cassa in favore di *BMPS* pari a circa 40 bps, corrispondente alla remunerazione della vendita di protezione su tre miliardi di rischio di credito Repubblica Italiana (e dunque non limitato al rischio correlato al *BTP 2034*), in quanto – in virtù della *cheapest to delivery option* (che legittimava *NIP* alla consegna di qualunque *BTP*, in ipotesi di *default*) – l'esposizione assunta da *BMPS* comprendeva tutte le emissioni di titoli di Stato.

L'unico modo per *NIP* di monetizzare la protezione offerta (a prezzo scontato) dalla Banca – in ragione dell'illiquidità del *CDS* (per inusuali durata e valore nominale), che lo rendeva di fatto invendibile sul mercato – consisteva nell'acquistare *BTP*, finanziandoli con la *repo facility* prevista nell'impalcatura contrattuale (all'agevolato tasso già descritto nel precedente capitolo).

I titoli concretamente comperati – come concordato con la Banca – furono esclusivamente i *BTP 2033*, *2039* e *2040*, ossia un paniere di titoli di Stato con scadenze simili a quelli di riferimento (i *BTP 2034*).

Le pattuizioni con *BMPS* erano molto chiare (e lo si desume pure da attenta lettura del *Mandate Agreement*): *NIP* avrebbe acquistato i *BTP* sostitutivi (ossia i *BTP 2033*, *2039* e *2040*); in caso di mancata intesa sul costo di ristrutturazione delle *Notes*, la Banca avrebbe comperato detti titoli (tra l'altro caratterizzati da un rendimento maggiore rispetto al *BTP 2034*); qualora, invece, si fosse raggiunto un accordo, *NIP* avrebbe impiegato i *BTP* sostitutivi per monetizzare la protezione offerta da *BMPS*, avente quale sottostante il *BTP 2034*, mero *reference asset* del *CDS* (contribuendo a definirne durata e premio), di cui non era necessaria l'effettiva detenzione, per modalità di regolamento (su base netta), con l'elisione (già illustrata) nello scambio dei titoli.

D'altro canto *NIP* non avrebbe potuto monetizzare il *CDS* con i *BTP 2034*, giacché gli stessi erano iscritti nel bilancio di *BMPS* (e dunque non potevano figurare nei

book di entrambe le banche) e, comunque, non era consentito a *NIP* l'utilizzo della *repo facility* per il finanziamento di detti titoli.

In definitiva, i BTP 2034 non sono mai stati acquistati, reggendosi l'economicità dell'intera operazione sul paniere dei BTP sostitutivi (2033, 2039 e 2040). In ipotesi di mancato accordo, solo questi sarebbero stati ceduti alla Banca. In caso d'intesa, *NIP* avrebbe potuto monetizzare la protezione acquistata unicamente con titoli diversi dal BTP 2034. Non v'era, dunque, necessità alcuna di comperare i BTP 2034 (per l'intelaiatura contrattuale), al netto dell'evidente insensatezza di un ipotetico acquisto sia dei BTP principali che dei sostitutivi (che avrebbe inutilmente determinato un raddoppio del rischio assunto).

“E questo era alla luce del sole, condiviso con le persone di Monte dei Paschi tutto il tempo”, ha chiarito il teste.

#### **4.1.5. Giancarlo Saronne (NIP)**

Di collimante tenore risultano le dichiarazioni rese da *Saronne* all'udienza del 27 marzo 2018 (primo processo milanese).

Il teste, supervisore di *Cuccovillo*, occupatosi della ristrutturazione delle *Alexandria Notes*, ha da subito evidenziato le criticità (anche contabili) della complessa impalcatura contrattuale.

S'era inizialmente previsto – come riferito pure da *Saronne* – un ruolo secondario di *NIP*, chiamata esclusivamente alla sostituzione del sottostante delle *Notes*, che sarebbe stata poi remunerata da *JPM*, con la quale la Banca stava strutturando la restante parte dell'operazione in BTP. A maggio 2009 risale il recesso dalle trattative di *JPM*, per le già illustrate ragioni contabili (ovvero per la problematica asimmetria nella futura contabilizzazione: derivato per *JPM* e saldi aperti, senza compensazioni di sorta, per *BMPS*, come fosse un ordinario pronti contro termine).

Ricevuta la documentazione contrattuale (incluso l'*Umbrella Agreement*), i funzionari di *NIP* compresero che si trattava di un *repo to maturity* (o *LTR*), ovvero un peculiare strumento (divenuto molto frequente) che tipicamente vedeva come controparti una banca di investimento e una banca commerciale. L'appetibilità del prodotto consisteva nella possibilità di una differente contabilizzazione da parte degli attori (la stessa che però aveva indotto *JPM* a recedere): dal punto di vista della banca d'investimento (quale *NIP*), l'operazione poteva essere iscritta come un derivato (così incidendo sul risultato dell'attività di negoziazione, senza ingolfare il bilancio); quanto alla banca commerciale, il formale involucro contrattuale ne autorizzava la contabilizzazione a saldi aperti, con contributo positivo al margine di interesse (secondo le ordinarie politiche di redditività).

Come chiarito, le banche commerciali (quale *BMPS*) cercano di investire a lungo termine, con un'operatività recepita nel *banking book* (*AFS* o *L&R*), sì da evitare volatilità a conto economico. Diversamente le banche d'investimento traggono il proprio profitto da attività di *trading*, mediante continui acquisti e rivendite di prodotti e titoli (con l'obiettivo di "far girare il bilancio il più possibile").

Le operazioni del tipo descritto, in ragione delle intrinseche peculiarità (diversamente valorizzabili da ciascun contraente), potevano o meglio venivano rappresentate al contempo a saldi aperti (banche commerciali) e a saldi chiusi (banche d'investimento), così coniugandosi le opposte aspirazioni contabili.

Nello specifico, era imperativo per *NIP* trattare l'operazione quale derivato (e ciò era chiaro a controparte). Era del pari scontata la contabilizzazione a saldi aperti da parte di *BMPS*, quale obiettivo della complessa articolazione negoziale.

Descritti i contratti di *asset swap* e *LTR* (nei termini ormai noti), il teste ha illustrato ruolo e finalità della *repo facility*, volta a tutelare *NIP* dal rischio di *default* congiunto della Repubblica Italiana e di *BMPS* (evenienza tutt'altro che peregrina). Come da condizioni contrattuali, in ipotesi di decremento del valore del *BTP 2034*, la Banca avrebbe dovuto versare ulteriore collaterale, in modo da bilanciare il deprezzamento. Tuttavia, in caso di *jump to default* (ossia di repentino tracollo) *BMPS* non avrebbe potuto iniettare la liquidità richiesta, sicché la disponibilità di una linea di credito (cui attingere in ogni momento) avrebbe consentito a *NIP* di ottenere denari anzitempo, con successiva eventuale compensazione con quanto dovuto da *BMPS* (ove concretizzatosi l'obbligo di refusione da *credit event*).

La sostituzione del sottostante delle *Alexandria Notes* non emergeva dai contratti della struttura in *BTP*, bensì dell'*Umbrella Agreement*. Il relativo costo sarebbe stato traslato sull'operazione in titoli di Stato, abbattendo il rendimento di *BMPS* per tutta la durata dei contratti (in altri termini, il costo si sarebbe diluito negli anni mediante contrazione dei ricavi della Banca). Di conseguenza la transazione sicuramente non sarebbe stata conclusa a condizioni di mercato (quale che fosse l'inquadramento contabile). Pertanto, *BMPS* avrebbe dovuto correttamente prezzare il *fair value* al giorno 1. Chiaramente diversa sarebbe stata la voce di bilancio che avrebbe recepito il maggior valore negativo: la passività del *repo* (stato patrimoniale) in ipotesi di saldi aperti; il conto economico, quale perdita, in caso di iscrizione a saldi chiusi.

Il teste ha altresì confermato l'acquisto dei soli *BTP* sostitutivi (2033, 2039 e 2040), gli unici indispensabili, tenuto conto degli impegni assunti con *BMPS*.

Dei *BTP 2034* non v'era d'altronde bisogno: non sarebbero serviti in ipotesi di accordo sul *settlement value*, date le caratteristiche e le combinazioni/coincidenze



temporali tra *asset swap*, *LTR* e scadenza dei titoli (con regolamenti su base netta, concordati tra le parti, che avrebbero determinato la perfetta elisione degli scambi dei BTP); inoltre, non potevano essere impiegati come collaterale della *repo facility* (come espressamente richiesto da *BMPS*), diversamente dai sostitutivi.

Nuovamente, non sarebbero serviti in caso di mancata intesa sul costo di ristrutturazione delle *Notes*, evenienza per la quale era per l'appunto previsto l'acquisto in *asset swap* dei BTP sostitutivi nel frattempo accumulati.

Né era pensabile che *NIP* procedesse all'acquisto sia dei BTP principali (inutili, come sopra) che dei sostitutivi, per circa sei miliardi di euro (a fronte di un'operatività che ne richiedeva la metà).

## **4.2. L'operazione Santorini**

### **4.2.1. Stefano Dova (DB)**

Alle udienze del 26 ottobre e 23 novembre 2017 (nel parallelo procedimento milanese) è stato escusso *Stefano Dova*, in prima persona coinvolto nella strutturazione dell'operazione, della quale ha illustrato i tratti salienti, in termini di obiettivi perseguiti, approvvigionamento dei titoli nonché correlate tematiche contabili.

Nell'estate 2008 è emersa la necessità per *BMPS* di ristrutturare l'originario investimento nel veicolo *Santorini*. La Banca era interessata a uno strumento incentrato sul rischio di credito della Repubblica Italiana e che contemplasse una scommessa finanziaria, profondamente direzionale e diretta a generare un profitto di euro 360 milioni, proporzionale alla perdita latente sul *CES* concluso nel 2002. Il provento generato sarebbe stato compensato dalle perdite rivenienti da altra e parallela struttura contrattuale, direttamente conclusa con *BMPS*, parimenti contenente una scommessa che con elevatissima probabilità la Banca avrebbe perso. Le scommesse dovevano, però, essere implementate all'interno di operazioni che non avessero un profilo di *mark to market* (ossia di valorizzazione quotidiana dello strumento).

All'epoca *DB* era, peraltro, interessata ad acquistare protezione sul rischio Italia, avendo un'esposizione non completamente coperta dal punto di vista finanziario.

Al novembre 2008 risale la definitiva strutturazione dell'operazione, che *DB* avrebbe poi contabilizzato al *fair value* (con sistematico aggiornamento ai prezzi di mercato), onde far emergere il valore positivo per la banca delle pattuizioni con *BMPS*. Diversamente la Banca avrebbe iscritto la passività assunta in *accrual* (ovvero al costo), così non dando evidenza delle perdite al giorno 1.

Conclusi i contratti e vinta la scommessa da parte del veicolo *Santorini*, si è proceduto all'*unwinding* della struttura, così monetizzando il risultato positivo che, come ormai noto, ha compensato le perdite che stavano maturando sul progresso investimento.

L'operazione con *BMPS* si fondava su una vendita circolare dei *BTP*: dapprima ceduti da *DB* ad *AbaxBank*, poi da questa a *BMPS* e, nel contratto di finanziamento, nuovamente a *DB* (a pronti). Gli stessi titoli sono stati poi rivenduti, seguendo lo stesso schema, in occasione della seconda *tranche* esecutiva.

Alla fine, per onorare le singole date di regolamento (scaglionate nel tempo), si rese necessario detenere *BTP* per un valore nominale effettivamente più basso rispetto al valore dell'intera operazione (ossia circa 1,5 miliardi di euro), giacché i titoli, formalmente oggetto di separate pattuizioni, erano sempre gli stessi.

#### **4.2.2. Paolo Ferrario (DB)**

Il teste, sentito all'udienza del 26 ottobre 2017, ha in particolare depresso sul centrale tema dell'approvvigionamento dei titoli. Verso la fine del 2008 gli fu chiesto di trovare una controparte disposta a fare da intermediario per la vendita di una cospicua partita di *BTP* in favore di una primaria banca italiana, quale componente di una più ampia operazione (importante e strategica), coperta da un alto livello di confidenzialità. Fu così individuata *AbaxBank*. Tipologia dei titoli, ammontare, prezzi e acquirente finale furono direttamente indicati dal *trading desk* di *DB* e comunicati da *Ferrario* ad *AbaxBank* (che ha incassato direttamente dalla banca tedesca la commissione per l'intermediazione). Tutti i passaggi sarebbero avvenuti lo stesso giorno (trattandosi di un'operatività *intraday*), circostanza che, di fatto, limitava il rischio assunto dall'intermediario.

I *BTP* (reperiti da *DB* mediante *repo*) – come precisato – furono fatti circolare più volte (siccome reimpiegati per le diverse *tranche*, aventi differenti *effective date*).

Con le medesime modalità si è provveduto all'approvvigionamento dei titoli in occasione della prima ristrutturazione del 2009, tramite il diverso intermediario *BGC International*.

Aderenti alla deposizione di *Ferrario* risultano le dichiarazioni rese da *Fantauzzi* (funzionario di *AbaxBank*) all'udienza del 28 settembre 2017 (primo processo milanese).

*Ferrario* gli riferì della necessità di un intermediario nella vendita di *BTP* a *BMPS*. I dettagli dell'operazione furono discussi unicamente con *DB* e tutti i titoli, poi, venduti alla sola *BMPS* (non anche al veicolo *Santorini*, benché parte dei tre *TRS*). L'interposizione presentava un profitto certo per *AbaxBank* e rischi minimi:

l'acquisto e la rivendita sarebbero avvenuti *intraday*, con margine di guadagno per l'intermediario già definito a monte da *DB* (avendo *Ferrario* provveduto all'individuazione dei prezzi, sia del primo acquisto che della successiva cessione a *BMPS*, con la quale il teste non ha mai interloquito).

#### **5. La memoria tecnica del prof. Paolo Gualtieri del 1° luglio 2013**

Sarà ora oggetto di disamina la memoria tecnica, a firma del prof. *Gualtieri*, del 1° luglio 2013, versata nel procedimento penale n. 3861/12 R.G.N.R. iscritto presso la Procura della Repubblica di Siena (per i delitti di usura pluriaggravata o, in alternativa, di truffa pluriaggravata), a seguito di denuncia-querela contro ignoti sporta il 28 marzo 2013 (in esecuzione di apposita delibera del consiglio di amministrazione di *BMPS* – nuovo *management*), in relazione alle operazioni *Alexandria* e *Santorini*.

La memoria (all. 8.4 alla consulenza *Bivona* del 10 ottobre 2019, successivamente prodotta nel giudizio risarcitorio contro *NIP*, come da comparsa di costituzione del 19 dicembre 2013 – all. 15.77) verrà valorizzata con riferimento ai dati oggettivi veicolati e alla posizione assunta sulla qualificazione di *Alexandria* (aspetti tutti di preminente rilievo, per la privilegiata fonte delle informazioni, ossia la stessa banca giapponese, per conto della quale la relazione è stata redatta) e, contestualmente, per la corretta datazione della propalazione di elementi conoscitivi dirimenti nell'affermazione della penale responsabilità degli odierni imputati.

Sinteticamente descritte le complesse pattuizioni che componevano l'operazione (e in particolare i meccanismi compensativi), si attesta a chiare lettere, a pag. 15, il mancato acquisto iniziale dei BTP 2034 (al pari del relativo trasferimento fisico): “*di conseguenza, come sa bene BMPS, i BTP 2034 non sono stati mai effettivamente comprati e il loro regolamento è avvenuto per compensazione e quindi senza bisogno dei titoli e la relativa rilevazione contabile è solo la conseguenza della scelta di registrare a saldi aperti*”. Affermazione che pare assolutamente coerente con le dichiarazioni rese dai vari funzionari della Banca che ebbero a occuparsi della strutturazione di *Alexandria* (*Fulci* e *Borghese*).

Inoltre, si qualifica espressamente l'operazione quale derivato creditizio del tipo CDS, realizzato grazie alla combinazione di atti, formalmente autonomi, sapientemente integrati con clausole tipiche della contrattualistica su derivati (*early termination* e *cheapest to delivery option*), secondo valutazioni già espresse dagli ispettori di Banca d'Italia all'esito degli accertamenti conclusi il 9 marzo 2012 (c.d. rapporto *Scardone*, già menzionato e sul quale si tornerà).

V'è, altresì, un'efficace descrizione della *repo facility* (aderente alle deposizioni di Cuccovillo e Saronne), quale “contratto autonomo e separato dalla compravendita del derivato creditizio, ma essenziale per la sua realizzazione in quanto consentiva a Nomura di gestire meglio i rischi della posizione e in particolare di aumentare la propria protezione contro il rischio di inadempimento da parte di BMPS in caso di default della Repubblica Italiana, perché, per effetto delle clausole di netting (cioè di compensazione), nel caso di incapacienza delle garanzie collaterali sul long term repo Nomura avrebbe potuto non restituire parte del debito derivante dall'utilizzo della repo facility, compensandolo con il proprio credito insoddisfatto. Questa ulteriore protezione derivante dalle clausole di compensazione era importante per mitigare il rischio assai elevato di default di BMPS nel caso di default del nostro Stato”.

Né pare consenta una diversa lettura della memoria (quale sorta d'interpretazione autentica) l'elaborato (all. n. 19 alla relazione dei consulenti Petrella e Resti), sempre a firma del prof. Gualtieri (del 7 febbraio 2019), successivamente depositato nel parallelo procedimento milanese (in cui NIP era parte, come responsabile civile e amministrativo, ai sensi del d.lgs. 231/01), connotato da contorni più sfumati e contenuti meno compromettenti, ove non solo è stato eliminato il (chiaro) riferimento al mancato acquisto a monte dei BTP 2034 ma, addirittura, ogni menzione del derivato creditizio.



## CAPITOLO VII

### LE PRIME CRITICITÀ RAVVISTATE DALLE AUTORITÀ DI VIGILANZA:

#### I C.D. RAPPORTI CANTARELLA E SCARDONE (2010-2012)

##### 1. Premessa

Come riferito dal teste *Carmelo Barbagallo* (*Banca d'Italia* – Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria) sia alla Commissione Parlamentare d'inchiesta sul sistema bancario e finanziario (audizione del 22 novembre 2017) che in dibattimento (all'udienza del 18 marzo 2019), tra il 2008 e il 2011 *Banca d'Italia* ha condotto dieci ispezioni presso *BMPS*.

Nella seconda metà del 2009 la Vigilanza ha, in particolare, intensificato i controlli sulla liquidità del sistema bancario italiano (che cominciava a presentare aspetti di criticità). In tale contesto, dal vaglio della situazione finanziaria del gruppo *BMPS* sono emerse operazioni strutturate su BTP a lungo termine di elevato ammontare, che determinavano un forte assorbimento dei margini di liquidità.

Si è, così disposta una verifica ispettiva sui rischi finanziari del gruppo, condotta dall'11 maggio 2010 al 6 agosto 2010 e coordinata dall'ispettore *Vincenzo Cantarella* (relazione acquisita all'udienza del 18 marzo 2019), conclusasi con giudizio “*parzialmente sfavorevole*” (4 in una scala da 1 a 6). L'ulteriore deterioramento delle condizioni di mercato e il peggioramento degli indicatori della Banca hanno indotto la Vigilanza ad avviare con urgenza, nel settembre 2011, un'ispezione di *follow up*, volta non solo a valutare l'idoneità delle iniziative adottate in seguito all'accertamento del 2010 ma, altresì, ad assicurare, in una fase particolarmente critica, un presidio diretto sulla liquidità e un costante monitoraggio della situazione. La verifica, condotta dal 27 settembre 2011 al 9 marzo 2012 e coordinata dall'ispettore *Giampaolo Scardone* (elaborato del 17 aprile 2012, parimenti acquisito all'udienza del 18 marzo 2019) si è conclusa con un giudizio “*in prevalenza sfavorevole*” (5 in una scala da 1 a 6).

Delle due ispezioni si fa menzione quali prime analisi delle transazioni *Alexandria* e *Santorini*.

##### 2. L'ispezione diretta da *Cantarella* (11 maggio 2010 – 6 agosto 2010)

Nella relazione (del 17 settembre 2010) si sottolinea la presenza di investimenti a lungo termine finanziati con *repo* di pari scadenza connotati da profili di rischio non

adeguatamente controllati né compiutamente riferiti dall'esecutivo all'organo amministrativo.

In particolare, in virtù di clausole contrattuali richiedenti margini di garanzia aggiuntivi al titolo, si sono determinati consistenti assorbimenti di liquidità (oltre 1,8 miliardi di euro) riferibili a due operazioni, dal complessivo importo nominale di cinque miliardi di euro, stipulate con *NIP* e *DB* (ovvero le transazioni oggetto di scrutinio).

*“L'accordo con quest'ultima controparte – prosegue l'elaborato – presenta ulteriori risvolti. Nel dicembre 2008 erano stati infatti acquistati € 2 mld di BTP (2018 e 2020), legati a finanziamenti il cui costo dipendeva da variabili spiccatamente aleatorie. Si è così generato un fair value negativo del repo, incorporato a luglio 2009 in un nuovo contratto che ha prolungato sino al 2031 penalizzanti condizioni di finanziamento [...] Il BTP/repo di dicembre 2008 era contemporaneo a un altro di pari importo nominale intercorso tra la stessa Deutsche Bank e la controllata Santorini, con funding ancorato a fattori in gran parte antitetici al primo. Il positivo esito finale di tale seconda operazione veniva a compensare le perdite allora in formazione in un collared equity swap in essere tra i medesimi soggetti”* (così a pag. 5).

Il tema è ulteriormente affrontato a pag. 25 della relazione, ove si evidenziano – nel dettaglio – i profili problematici delle due operazioni.

Quanto ad *Alexandria*, descritta l'intelaiatura contrattuale (acquisto di tre miliardi di euro di BTP 2034 in *asset swap*, finanziato tramite *repo* di scadenza pari al titolo), s'è immediatamente colto il (contenuto) differenziale positivo in favore della Banca (39 bps), stigmatizzandosi inoltre l'esposizione al rischio credito Italia nonché la presenza di consistenti *cash collateral* (aggiuntivi alla garanzia offerta dai BTP), già pari a 700 milioni di euro alla conclusione del contratto e successivamente incrementati di ulteriori 500 milioni.

In merito, invece, a *Santorini* (derivante dalla combinazione di non dissimili pattuizioni, ossia un acquisto di due miliardi di euro di BTP 2018 e 2020, finanziato con un *repo* strutturato di pari scadenza), oltre a problemi di marginazione analoghi a quelli della transazione con *NIP*, si è subito colta:

- 1) la correlazione tra i contratti conclusi da *DB* rispettivamente con *BMPS* e il veicolo, tale da compensare la perdita in formazione sul *CES* concluso da *Santorini*;
- 2) la penalizzante ristrutturazione del 2009, con sostituzione del sottostante (BTP 2031) e inserimento dell'*IRS*, che – stante l'andamento avverso dei tassi – accresceva il profilo di rischio dell'intera operazione;

- 3) infine, la rilevazione delle passività finanziarie al costo anziché al *fair value*, in applicazione del principio contabile IAS 39, par. 29 (in luogo del generale IAS 39, par. 43).

### 3. L'ispezione coordinata da Scardone (27 settembre 2011 – 9 marzo 2012)

L'accertamento, concernente un *follow up* sui rischi finanziari, si è concluso, come anticipato, con un giudizio "*in prevalenza sfavorevole*". Effetti gravemente pregiudizievoli derivavano dall'elevata vita residua dell'ampio portafoglio su "rischio Italia" (accresciuta nel primo semestre 2011). La pretesa neutralità sull'equilibrio economico-patrimoniale e sulla liquidità delle posizioni – in quanto prive di assorbimento di capitale, rifinanziate in *repo* o asta *BCE* e coperte da *asset swap* – è stata ben presto smentita dagli obblighi di marginazione, fino a circa nove miliardi di euro, e dalle minusvalenze latenti che, quantunque non incidenti sul reddito contabile, limitavano i gradi di libertà nella gestione di tali attività (cfr. pag. 4).

Non si erano, inoltre, sottoposti a revisione critica i costi/opportunità delle due operazioni, già analizzate nell'accertamento di vigilanza del 2010 e connotate da obblighi di collateralizzazione fino a 3,5 miliardi di euro (pari a oltre il 65% del nominale sottostante) e riserva negativa *AFS* sino a 2,3 miliardi di euro (pag. 6).

Ad *Alexandria* è peraltro dedicato l'all. 3, redatto su richiesta di *Consob* (nota n. 5023 del 27 dicembre 2011), a seguito della ricezione dell'esposto di *Borghese* (cfr. nota tecnica di *Consob* del 21 marzo 2013).

Sinteticamente descritto il tenore delle combinate pattuizioni (con le reciproche compensazioni), nell'elaborato si afferma (pag. 8) come lo schema dei flussi di cassa della complessiva struttura (acquisto *BTP* + *Asw* + *Repo* + *Repo facility*) replicasse quello di una posizione *short* in un *CDS* sintetico, in cui *BMPS* vende protezione sul rischio "Italia" a *NIP* su un nozionale di 3,05 miliardi di euro, dietro corresponsione di un premio annuale (*running*) pari a 44 bps (computando pure la commissione dovuta per la *repo facility*, pari a 5 bps).

L'operazione, globalmente valutata, risultava perfettamente aderente alla definizione di derivato offerta dai principi contabili (IAS 39, par. 9 e IG.B.6), sostengono gli ispettori. Tanto s'è affermato pur nella convinzione dell'effettivo acquisto a monte dei titoli da parte di *NIP* (così il teste *Scardone*, in entrambi i processi, alle udienze del 29 aprile 2019 e 12 ottobre 2017).

"La sostanziale equiparabilità tra la struttura *BTP* 2034 e la negoziazione di un *CDS* sul rischio Italia consente di avere un'ulteriore evidenza indiretta della discutibile economicità della struttura, ove si consideri che il premio implicito della stessa è pari a 44 bps e si discosta significativamente da quello di 74,4 bps al tempo

richiesto per la vendita di un CDS Repubblica italiana con scadenza ben inferiore (5 anni vs 25 anni)".

Anche in difetto del *Mandate Agreement* (non esibito ai funzionari di Banca d'Italia), si è inoltre colto il collegamento con la ristrutturazione delle *Alexandria Notes* e, così, individuato il profitto (minimo) conseguito da NIP.

Rappresentando la transazione nel suo complesso un derivato creditizio sintetico (CDS), la Banca, come da principi contabili internazionali (che impongono di privilegiare la sostanza sulla forma contrattuale), avrebbe dovuto iscrivere l'operazione nel portafoglio attività finanziarie di negoziazione, con rilevazione delle variazioni di *fair value* nel conto economico (in tal senso, il *fair value* negativo della struttura complessiva, quantificato con buona approssimazione in 257 milioni di euro, sarebbe confluito tra le minusvalenze da rilevare a conto economico).

Diversamente, *BMPS* ha contabilizzato le varie componenti disgiuntamente, allocandole in diversi portafogli. Peraltro il *repo* è stato iscritto in bilancio, quale debito, per un ammontare pari al prezzo di cessione a pronti dei BTP, anziché al *fair value*, in violazione dei principi IAS 39 parr. 43, AG.64 e AG.76 (che prescindono dal portafoglio contabile di riferimento).

Si è, infine, stigmatizzato il rischio assunto da *BMPS* nell'aderire a una struttura di così protratta durata, suscettibile di determinare ulteriori e rilevanti oneri di marginazione nell'ipotesi, del resto verificatasi nel corso del 2011, di significativo deprezzamento del titolo sottostante (i margini versati, inizialmente pari a 575 milioni di euro, erano cresciuti sino a 2,2 miliardi nel mese di novembre 2011).

Come chiarito dal teste *Mauro Parascandolo* (Banca d'Italia - Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria) all'udienza del 3 ottobre 2017 (nel parallelo procedimento milanese), il rapporto ispettivo è stato consegnato a *BMPS* il 25 maggio 2012 (nuovo *management*), privo dell'*addendum* concernente l'operazione *Alexandria*. Le riflessioni del *team* di Banca d'Italia sono state comunque portate all'attenzione di *BMPS* (quantomeno) con la menzionata memoria del prof. *Gualtieri* del 1° luglio 2013, contenente gli stralci essenziali dell'approfondimento sulla natura della transazione e correlate tematiche contabili (pagg. 24 ss.).

#### **4. L'esito delle due ispezioni**

Risulta evidente, dalla lettura dei rapporti in esame, l'individuazione da parte degli ispettori di alcune delle fondamentali tematiche oggetto del presente giudizio, quali il collegamento tra gli interventi di salvataggio e le successive operazioni in perdita, l'errata iscrizione dei valori *at inception* delle transazioni strutturate nonché, quanto all'operazione *Alexandria*, l'affinità della stessa - ove sinteticamente



analizzata (ovvero tenendo conto delle compensazioni dei flussi reciproci di titoli e denari) – a un derivato creditizio (CDS). Conclusioni cui gli ispettori erano pervenuti pur non disponendo di elementi informativi reputati dal nuovo *management* assolutamente dirimenti (e così pure dalle Autorità): in primo luogo il *Mandate Agreement* e, poi, quanto definitivamente appurato in ordine al mancato (o circolare e dunque apparente) acquisto a monte dei BTP.

Non dissimili considerazioni si rinvengono nella nota tecnica di *Consob* del 21 marzo 2013 (pagg. 53 ss.), in cui, rappresentati i flussi netti delle due transazioni strutturate, si afferma:

- 1) in relazione ad *Alexandria*: “il profilo di rischio/rendimento dell’operazione vista nel complesso potrebbe essere sostanzialmente assimilabile a quello sottostante alla stipula di un contratto di *Credit Default Swap* con *physical delivery*, mediante il quale *BMPS* ha venduto protezione sulla *Repubblica Italiana*, emittente il titolo oggetto di compravendita nell’ambito del *repo*, ricevendo in cambio una commissione periodica in % pari alla differenza (44bps) tra lo spread ricevuto nell’asset swap (98bps in media) e quello pagato con le operazioni di *repo* (54bps)”;
- 2) “anche l’operazione *Santorini* potrebbe essere finanziariamente assimilabile ad una vendita di protezione da parte di *BMPS* a *DB* su rischio *Repubblica Italiana* fino al 2031 remunerata dalla differenza tra *Euribor+145bps* e *Eonia+282bps*; il profilo di rischio/rendimento dell’operazione vista nel complesso potrebbe essere sostanzialmente assimilabile a quello sottostante alla stipula di un contratto di *Credit Default Swap*, mediante il quale *BMPS* ha venduto protezione sulla *Repubblica Italiana*, emittente del titolo oggetto di scambio nell’ambito del *TRS*, ricevendo in cambio una commissione periodica in % pari alla differenza tra lo spread ricevuto nell’*interest rate swap* (*Euribor 6 mesi+145bps*) e quello pagato con le operazioni di *TRS* (*Eonia+282bps*); tale vendita di protezione sarebbe avvenuta a tassi inferiori a quelli riscontrabili sul mercato [...], rappresentando di fatto la remunerazione per la plusvalenza fatta registrare dal veicolo *Santorini*”.

Impostazione dalla quale *Consob* è tuttavia receduta a seguito del confronto con *BMPS* e, in particolare, sulla scorta delle valutazioni offerte dal consulente contabile *PWC* nonché dal nuovo revisore *Ernst & Young (REY)*, circa la non assimilabilità delle operazioni a derivati di credito.

## **5. Successive iniziative delle Autorità di Vigilanza**

A seguito delle due ispezioni e nonostante le circostanziate perplessità sollevate, soprattutto nel rapporto *Scardone*, trasmesso il 6 giugno 2012 a *Consob* (istituzionalmente investita del potere di vigilanza sui bilanci e sulla corretta applicazione delle regole contabili), si è unicamente avviato un lento e farraginoso procedimento valutativo – connotato da plurime defatiganti interlocuzioni – culminato nell’attivazione del Tavolo congiunto IAS/IFRS tra le massime Autorità di Vigilanza (*Banca d’Italia*, *Consob* e *IVASS*), che ha condotto all’adozione del documento n. 6 dell’8 marzo 2013 (sul trattamento contabile di transazioni strutturate del tipo riscontrato), seguita (anziché preceduta, come sarebbe stato logico) dall’interpello all’*International Financial Reporting Standards – Interpretation Committee* (*IFRS IC* – organismo deputato a fornire interpretazioni o guide applicative dei principi contabili internazionali) nonché dalla consultazione dell’*European Securities and Markets Authority* (*ESMA*), risalenti rispettivamente ai mesi di agosto e ottobre 2013, dalle quali evidentemente si attendeva un avallo della posizione assunta.



## CAPITOLO VIII

### IL SUBENTRO DEL NUOVO MANAGEMENT: IL RINVENIMENTO DEL *MANDATE AGREEMENT* E L'ANNUNCIO DEL C.D. PRIMO *RESTATEMENT*

#### 1. La sostituzione del precedente *management*

Come riferito dai testimoni *Fabrizio Saccomanni* (all'epoca Direttore Generale di *Banca d'Italia*) e *Barbagallo* (udienza del 18 marzo 2019), in seguito alle forti pressioni della Vigilanza (che chiedeva una rapida e netta discontinuità nella conduzione aziendale, oggetto di confronto in una riunione del 15 novembre 2011), la Banca (raccogliendo l'invito quale *moral suasion*, in assenza di un formale potere di *removal*) ha provveduto a risolvere il rapporto di lavoro con l'allora direttore generale *Vigni* (sostituito il 12 gennaio 2012 da VIOLA).

Inoltre, in occasione dell'assemblea del 27 aprile 2012 (convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011), si è proceduto alla sostituzione della maggior parte dei membri del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale, con nomina di PROFUMO quale presidente del primo (non avendo *Mussari* ripresentato la candidatura) e di SALVADORI del secondo (in luogo di *Tommaso Di Tanno*).

In data 3 maggio 2012 VIOLA (già direttore generale) è stato nominato amministratore delegato.

Nei mesi successivi il ricambio si è esteso a gran parte dei dirigenti di alto livello con ruoli chiave.

#### 2. Il ritrovamento del *Mandate Agreement*

Col nuovo *management* è proseguito il confronto sulle operazioni *Alexandria* e *Santorini*: si vedano le missive inoltrate da *Consob* a *BMPS* in data 25 giugno 2012 e 26 settembre 2012 (con richiesta di ulteriore documentazione – tra cui le copie dei contratti – nonché di delucidazioni sulle modalità di contabilizzazione ed effetti economici e patrimoniali di un'eventuale rappresentazione a saldi chiusi). Si veda la nota tecnica del 21 marzo 2013.

È, tuttavia, il rinvenimento del *Mandate Agreement* (inoltrato alle Autorità da VIOLA il 15 ottobre 2012) a determinare l'accelerazione informativa che condurrà al primo intervento di correzione contabile.

Il documento, che come anticipato disvelava il collegamento tra la ristrutturazione delle *Alexandria Notes* e la sottoscrizione dei contratti relativi

all'investimento in BTP 2034, era in realtà già ampiamente circolato tra i funzionari dell'Area Finanza sotto la precedente direzione di *Baldassarri* (così il teste *Borghese*).

*Vicinanza* (succeduto alla guida dell'Area per volere di VIOLA nel maggio 2012), escusso all'udienza del 28 maggio 2019, ha dichiarato di essere stato subito informato delle due transazioni, che l'amministratore delegato chiedeva fossero attentamente studiate (quali "*operazioni non normali*"), rappresentando le stesse un rischio significativo per il bilancio della Banca.

*Giovanni Conti* (*Risk Management*) aveva del pari manifestato perplessità, estese all'intero operato del precedente direttore finanziario *Baldassarri*. D'altronde lo stesso, già nel 2009, s'era detto strenuamente contrario alla ristrutturazione delle *Notes* mediante l'operazione in BTP, risultando evidente il collegamento tra le due (nonché l'espedito contabile di occultamento): così la deposizione del 24 aprile 2014 nel processo senese nonché l'*email* del 9 dicembre 2009 a *Marco Morelli* (all'epoca *chief financial officer* – *CFO*, ossia direttore finanziario) – all. 10.46 alla consulenza *Bivona* del 10 ottobre 2019.

La finalità delle due operazioni era parsa immediatamente sospetta a *Vicinanza*, presentando le stesse un margine di guadagno assolutamente modesto rispetto ad altre concluse nel medesimo periodo (in particolare lo *spread* convenuto sull'*asset swap* non era allineato ai valori di mercato).

Si era immaginato – come poi emerso – che le due transazioni servissero semplicemente a sanare delle perdite, da occultare mediante parcellizzazione nel tempo.

Dal punto di vista finanziario, collassando i vari contratti, le operazioni risultavano, inoltre, assimilabili a dei *credit default swap*. All'epoca non si è tuttavia parlato di *CDS*, nemmeno con *Borghese* (circostanza in realtà smentita dal tenore del *Memo Nomura*, inviato da questi a *Vicinanza*), col quale il teste ha comunque ammesso d'aver avuto una continua interlocuzione nella fase di reperimento della documentazione d'interesse e nella conseguente comprensione delle complesse pattuizioni (nel 2009 *Borghese* – come confermato da *Vicinanza* – era stato sollevato dall'incarico da *Baldassarri* per aver egli compreso l'illecito disegno sotteso al montaggio di *Alexandria*).

Convinto dell'esistenza di un qualche documento che dimostrasse l'intuito collegamento tra la ristrutturazione delle *Notes* e l'operatività in BTP, il teste ha insistentemente chiesto ai dipendenti dell'Area di consegnare quanto in loro possesso, fin quando *Gianni Contena* (responsabile del servizio finanza operativa) non gli ha esibito la bozza del *Mandate Agreement* (avuta da *Baldassarri* il 30 luglio

2009 e consegnata a *Vicinanza* nei primi giorni di settembre 2012, come precisato da *Contena* stesso all'udienza del 16 dicembre 2013 nel procedimento senese).

Reperita la bozza, *Vicinanza* si è immediatamente recato da VIOLA, convinto dell'esistenza di una versione definitiva del contratto (poi rinvenuta in una cassaforte della Direzione Generale).

Sul punto VIOLA ha reso, quale teste nel processo celebratosi a Siena (udienza del 2 dicembre 2013), convergenti dichiarazioni, in merito all'esibizione della bozza del *Mandate Agreement* da parte di *Contena* e al successivo rinvenimento (10 ottobre 2012) della versione sottoscritta dalla Banca (depositata in cassaforte), inoltrata il 15 ottobre 2012 a *Consob* e *Banca d'Italia*. Solo in data 27 novembre 2012 *BMPS* ha invece ottenuto da *NIP* l'email concernente l'intesa sul *settlement value* (ovvero il costo implicito minimo a carico della Banca per la ristrutturazione delle *Notes*).

Il *Mandate Agreement*, come chiarito nella missiva di VIOLA alle Autorità del 15 ottobre 2012, non era stato posto all'attenzione degli ispettori nel corso dei precedenti accertamenti sulle operazioni strutturate (così le note di *Banca d'Italia* – Area vigilanza bancaria e finanziaria del 29 novembre 2012 e 18 gennaio 2013, prodotte dal Pubblico Ministero all'udienza del 18 marzo 2019).

*Banca d'Italia*, preso atto del rinvenimento dell'atto a lungo sottratto all'esame della Vigilanza, ha dunque chiesto a *BMPS*, con missiva del 16 novembre 2012 (allegata alla nota del 29 novembre 2012), di fornire una puntuale ricostruzione della complessiva operazione (come delineata nel *Mandate Agreement*), precisando i legami della ristrutturazione delle *Notes* con l'operazione di *structured repo* conclusa con la controparte, e di illustrare gli eventuali impatti sulla situazione economica e patrimoniale della Banca nonché sulle modalità di contabilizzazione “*avendo riguardo alla correttezza della rappresentazione fornita nei bilanci*”.

Al successivo 28 dicembre 2012 risale l'inoltro all'Autorità di Vigilanza della relazione dell'amministratore delegato al consiglio di amministrazione (del 20 dicembre 2012) nonché della trascrizione di una *conference call* intercorsa, il 7 luglio 2009, tra esponenti della Banca e di *NIP* (quale ulteriore conferma del collegamento tra ristrutturazione delle *Notes* e transazione strutturata e, quindi, del fine contabile occulto): “*Sadeq (CEO di NIP) stated that the structure of the trade enables the restructuring of the CDO to occur without the direct payment of fees for the restructuring but instead we would be reimbursed for the costs of the restructuring by currently entering into an asset swap and two linked 30 years repurchase transactions. Signor Mussari confirmed that this was his understanding of the trade*” (enfasi aggiunta).

Nella relazione per il consiglio di amministrazione del 20 dicembre 2012 si

rappresentava l'acclarata esistenza del menzionato collegamento (reso palese dal rinvenimento del *Mandate Agreement*), tale da incidere – ad avviso dell'amministratore delegato VIOLA – sul valore di contabilizzazione del *repo* alla data di rilevazione iniziale (2009), come da valutazioni formulate col supporto del consulente contabile PWC (incarico del 3 dicembre 2012), di *Eidos Partners Holding Limited (Eidos)*, delegata dell'analisi finanziaria delle transazioni, nonché dello studio legale *Riolo Calderaro Crisostomo (RCC)*, cui si era assegnato il compito di approfondire i profili giuridici della questione (incluse eventuali azioni giudiziarie da intraprendersi).

Si segnalava, invece, che l'analisi documentale e contabile relativa a *Santorini* (che vedeva coinvolti i medesimi consulenti) non era ancora conclusa. Tuttavia, pur non essendo emersi elementi assimilabili al *Mandate Agreement*, non si escludeva potesse pervenirsi a identiche conclusioni (in ordine al collegamento tra operazioni e connessi errori di contabilizzazione), attese le assonanze tra le due transazioni strutturate, come precisato da VIOLA nel corso dell'escussione del 2 dicembre 2013.

### **3. L'impatto delle prime considerazioni in ordine ad *Alexandria* e *Santorini* sulla pendente richiesta di aiuti di Stato (c.d. *Monti Bond*)**

#### **3.1. La Dichiarazione dei Capi di Stato o di Governo dell'Unione Europea del 26 ottobre 2011 e la Raccomandazione EBA dell'8 dicembre 2011**

Il Consiglio europeo, in data 26 ottobre 2011, aveva raggiunto il consenso su un pacchetto di misure per il settore bancario, in particolare convenendo sulla necessità di potenziare la qualità e la quantità del capitale delle banche, portando entro il 30 giugno 2012 il coefficiente patrimoniale *Core Tier 1 ratio* (definito dal rapporto tra capitale di qualità più elevata e attività ponderate per il rischio) al 9%, al fine di costituire un adeguato *buffer* di capitale, valutata la situazione di esposizione al debito sovrano al 30 settembre 2011.

Nel documento si legge quanto segue, in merito alle modalità di finanziamento del postulato aumento di capitale:

- 1) *“le banche dovrebbero in prima istanza usare fonti di capitale privato”;*
- 2) *“se necessario i governi nazionali dovrebbero fornire sostegno e, qualora questo non fosse disponibile, la ricapitalizzazione dovrebbe essere finanziata tramite prestito del FESF per i paesi della zona euro”;*
- 3) *“qualsiasi forma di sostegno pubblico, a livello sia nazionale che di UE, sarà soggetta alla condizionalità del vigente quadro di aiuti di Stato speciali in caso di crisi, che la Commissione ha dichiarato sarà applicato con la proporzionalità necessaria tenuto conto del carattere sistemico della crisi”.*

A seguito della Dichiarazione sopra richiamata, la *European Banking Authority* (*EBA*) ha adottato la Raccomandazione *EBA/REC/2011/1* dell'8 dicembre 2011, destinata alle Autorità di Vigilanza nazionali, nella quale si chiedeva di assicurare che i principali istituti di credito europei aumentassero la propria dotazione patrimoniale attraverso la costituzione di un *buffer* di capitale, eccezionale e temporaneo (come sopra), tale da raggiungere l'obiettivo prefissato.

L'*EBA* ha quindi proceduto all'esercizio sul capitale (c.d. *capital exercise*) di 71 istituzioni bancarie europee (tra cui anche *BMPS*), finalizzato a simulare l'impatto sul patrimonio regolamentare dell'effetto di una valutazione a valori di mercato dei titoli di Stato detenuti al 30 settembre 2011 (rimuovendo, dunque, il filtro prudenziale applicato alle attività disponibili per la vendita - *AFS*).

Per *BMPS* l'ammontare di *Core Tier 1* mancante per il raggiungimento del livello del 9% è stato quantificato da *Banca d'Italia* e dall'*EBA* in euro 3.267.000.000, in larga parte riconducibile alla forte esposizione del portafoglio della banca ai titoli del debito pubblico italiano. Al fine di conseguire il livello indicato nella Raccomandazione, *BMPS* ha presentato a gennaio 2012 un piano di ricapitalizzazione, approvato da *Banca d'Italia* in data 3 aprile 2012, che prevedeva:

- a) iniziative di *capital management*;
- b) misure di ottimizzazione delle attività a rischio;
- c) cessione di *asset*.

Il 22 giugno 2012 *BMPS* ha fornito all'Autorità aggiornamenti sullo stato di avanzamento degli interventi programmati, riferendo tuttavia di non essere in grado di colmare lo *shortfall* di capitale entro il 30 giugno 2012.

Il fabbisogno patrimoniale residuo, per raggiungere il livello *target* di *Core Tier 1* al 9%, era stimato in un *range* tra 1,3 e 1,7 miliardi di euro. *Banca d'Italia* ha, pertanto, espressamente chiesto l'adozione della misura di *back stop* pubblico (comunicazione del 25 giugno 2012), in attuazione della Dichiarazione dei capi di Stato e di governo dell'Unione europea del 26 ottobre 2011. Tenuto conto degli elementi d'incertezza sul perfezionamento di alcune operazioni ancora in corso tra quelle contemplate dal piano di ricapitalizzazione di *BMPS*, l'Autorità di Vigilanza ha ritenuto opportuno che tale misura prevedesse un importo massimo di 2 miliardi di euro.

Con successiva nota del 26 giugno 2012, il Governatore della *Banca d'Italia* ha precisato che, tenuto conto delle circostanze, "la misura di *back stop* pubblico più idonea per consentire il raggiungimento del *Core Tier 1* al 9%, comprensivo del *buffer* del rischio sovrano, entro la tempistica dell'*EBA*, deve intendersi secondo questo istituto come un ricorso a strumenti assimilabili a obbligazioni bancarie speciali quali

quelle introdotte con l'art. 12, d.l. n. 185/08 (c.d. *Tremonti Bond*)".

### **3.2. La misura d'aiuto (c.d. *Monti Bond*)**

In ottemperanza agli impegni assunti a livello europeo e in considerazione delle valutazioni espresse da *Banca d'Italia*, è stato così emanato il d.l. n. 87/12, le cui previsioni sono state trasfuse nel successivo d.l. n. 95/12 in corso di conversione (l.n. 135/12) – artt. da 23-*sexies* a 23-*duodecies* – col quale si è prevista, in conformità con le conclusioni del Consiglio europeo del 26 ottobre 2011, la possibilità di concedere un prestito per consentire a *BMPS* di portare il coefficiente patrimoniale (*Core Tier 1 ratio*) al 9% (il testo normativo è stato successivamente adeguato alle richieste nelle more formulate della Commissione europea con l.n. 228/12 – legge di stabilità 2013).

La misura approvata prevedeva la sottoscrizione di strumenti finanziari (denominati *Nuovi Strumenti Finanziari*) per l'importo massimo di 3,9 miliardi di euro, dei quali 1,9 destinati a sostituire gli strumenti finanziari già emessi da *BMPS* e sottoscritti dal *MEF* ai sensi del d.l. n. 185/08 (ossia i *Tremonti Bond*).

Quanto alle caratteristiche salienti dei *Nuovi Strumenti Finanziari*, era prevista la possibilità di riscatto (su autorizzazione di *Banca d'Italia*), con rimborso a un valore nominale pari al 100% (nel caso di esercizio della relativa facoltà entro il 30 giugno 2015) e successivo incremento di 5 punti percentuali ogni due anni (fino al raggiungimento della percentuale massima del 160%). La normativa contemplava altresì la conversione in azioni. In considerazione delle dimensioni dell'intervento finanziario in proporzione alla capitalizzazione di borsa di *BMPS*, un'eventuale conversione avrebbe comportato effetti diluitivi estremamente rilevanti e chiaramente vantaggiosi per lo Stato. A titolo esemplificativo, considerando 11.681.539.706 azioni ordinarie in circolazione al 30 settembre 2012, con prezzo di mercato pari a euro 0,25 e complessiva capitalizzazione di *BMPS* pari a 2.920.384.926,50, all'esito della conversione la quota di partecipazione del *MEF* sarebbe stata pari all'82% del capitale.

Si vedano, sul tema in argomento, le deposizioni dei testimoni *Barbagallo* e *Parascandolo* nonché il resoconto dell'esaustiva audizione del Ministro dell'economia e delle finanze *Vittorio Grilli* del 29 gennaio 2013 presso la Commissione Finanze della Camera dei Deputati (all. 15.7 alla consulenza *Bivona*).



### **3.3. L'incidenza delle operazioni *Alexandria* e *Santorini* sulla quantificazione degli aiuti di Stato**

Al 30 giugno 2012 lo *shortfall* di capitale di *BMPS* ammontava a 1,728 miliardi di euro, destinato a ridursi a 1,441 miliardi al netto della cessione della partecipazione detenuta in *Biverbanca* e della plusvalenza derivante dal riacquisto dei titoli subordinati.

Tuttavia, come emerge dalla nota tecnica di *Consob* del 21 marzo 2013, nel corso di un incontro del 23 novembre 2012 gli esponenti della Banca avevano rappresentato alcune incertezze sulla procedura di emissione dei *Monti Bond* (che il consiglio di amministrazione avrebbe dovuto approvare il successivo 27 novembre 2012). In particolare, sarebbe stata sottoposta all'organo collegiale la proposta di emettere titoli per il valore massimo consentito dalla legge, ovvero 3,9 miliardi di euro (di cui 1,9 miliardi destinati al rimborso dei *Tremonti Bond*). Tale importo risultava superiore di circa 500 milioni al valore precedentemente comunicato al mercato. L'incremento dei *Nuovi Strumenti Finanziari* avrebbe consentito la chiusura dei *repo* in essere con *NIP* e *DB*, migliorando le condizioni del *funding* degli investimenti in *BTP* e dei relativi *asset swap*, a detta di *BMPS*.

Il 28 novembre 2012, la Banca, all'esito del consiglio di amministrazione, ha diffuso un comunicato stampa concernente l'incremento dei *Monti Bond* di ulteriori 500 milioni di euro (rispetto a quanto in precedenza indicato il 27 giugno 2012), "motivato dai possibili impatti patrimoniali derivanti dagli esiti dell'analisi in corso di talune operazioni strutturate poste in essere in esercizi precedenti. Vista la redditività negativa di tali operazioni, oggi incluse nel portafoglio di attività finanziarie aventi per sottostante titoli di Stato, la Banca procederà alla rinegoziazione della struttura di *funding* delle stesse con l'obiettivo di migliorarne la redditività".

In altri termini, *BMPS* (così anche la missiva a *Consob* del 12 dicembre 2012), ha reiteratamente rappresentato (considerato il tenore delle informazioni rese nel menzionato incontro del 23 novembre 2012) un collegamento tra l'aggiuntiva emissione di *Nuovi Strumenti Finanziari* e l'incidenza di una possibile estinzione anticipata dei *repo* ("tale impatto, secondo quanto rappresentato dalla Banca, spiegava sostanzialmente la richiesta di ulteriori 500 milioni di *Monti Bond*", si legge a pag. 15 della nota tecnica del 21 marzo 2013).

In realtà, come precisato da *VIOLA* nel procedimento senese, si trattava di denari resi necessari dall'imminente *restatement*: ora, dette dichiarazioni rendono evidente come, già nel mese di novembre 2012 (allorquando le analisi sulle operazioni erano formalmente in corso e non si era ancora nemmeno conferito l'incarico a *PWC*, risalente al successivo 3 dicembre 2012), fosse chiaro l'inevitabile intervento di



correzione contabile (poi limitato – si vedrà – al solo valore di prima iscrizione dei repo).

La delibera di emissione dei *Monti Bond* è stata notificata alla Commissione europea il 7 dicembre 2012, ottenendo una prima autorizzazione provvisoria il 17 dicembre 2012 e, la definitiva, il 27 novembre 2013 (tema su cui si tornerà, siccome ampiamente dibattuto nel presente procedimento).

#### **4. Gli ulteriori comunicati stampa di BMPS sugli accertamenti in corso**

Il **17 gennaio 2013** è stato diffuso un comunicato (sulle innominate operazioni ancora oggetto di accertamento), col quale si rappresentava che *“in riferimento alle recenti notizie di stampa e facendo seguito a quanto già comunicato il 28 novembre 2012 in occasione della richiesta di incremento per 500 milioni di Euro dei Nuovi Strumenti Finanziari (i cosiddetti Monti Bond), Banca Monte dei Paschi di Siena comunica che sono in corso approfondite analisi che riguardano alcune operazioni strutturate poste in essere in esercizi precedenti e ad oggi presenti nel portafoglio della Banca. Tali analisi, non ancora completate, sono attinenti ai profili legali, finanziari, contabili e gestionali delle operazioni. In particolare, la Banca intende valutarne accuratamente ogni possibile impatto, attuale e prospettico, in modo tale che, nel più breve tempo possibile e, comunque, entro la data di pubblicazione del progetto di bilancio 2012, si possa intraprendere ogni azione necessaria o conveniente, anche con riferimento, se del caso, alla rappresentazione contabile delle operazioni stesse”*. Pur in difetto di dati concreti e specifici (circa transazioni di riferimento ed entità delle stesse), per la prima volta BMPS ha ammesso la possibilità (ovvero certezza, come riferito da VIOLA al Tribunale di Siena) di un intervento di correzione contabile.

Al **22 gennaio 2013** risale un terzo comunicato, emesso a seguito di allarmanti notizie di stampa relative all'operazione *Alexandria*, che integra la prima menzione della transazione strutturata (imposta dunque dalla pressione mediatica): *“in riferimento alle recenti notizie di stampa Banca Monte dei Paschi di Siena comunica che l'operazione Alexandria rientra nel perimetro delle analisi in corso in relazione ad alcune operazioni strutturate poste in essere in esercizi precedenti e ad oggi presenti nel portafoglio della Banca e oggetto del precedente comunicato stampa del 17 gennaio scorso. Come comunicato, le analisi, intraprese da questa Banca tempestivamente e con il massimo grado di attenzione e diligenza, sono in fase di completamento e si prevede che possano essere sottoposte all'esame del Consiglio di amministrazione della Banca entro la prima metà del mese di febbraio. In tale seduta il Consiglio di amministrazione potrà, previa valutazione dei relativi impatti, adottare*

ogni misura necessaria per assicurare, anche retrospettivamente, la corretta rappresentazione contabile delle operazioni in oggetto. Una volta conclusi tali processi valutativi la Banca fornirà un'indicazione puntuale dei possibili impatti patrimoniali ed economici delle analisi attualmente in corso di finalizzazione in relazione alle operazioni in oggetto. Resta tuttavia fermo che, come già comunicato il 28 novembre 2012, la Banca ha richiesto un incremento per 500 milioni di Euro dei Nuovi Strumenti Finanziari (i cosiddetti Monti Bond), al fine di assicurare la copertura, dal punto di vista prudenziale, degli impatti patrimoniali di eventuali rettifiche di bilancio nonché degli eventuali costi di chiusura delle operazioni in oggetto, qualora la Banca ritenga conveniente tale chiusura nell'esclusivo interesse suo e dei suoi azionisti".

Si tratta della prima ammissione della destinazione (ovvia per le superiori considerazioni) degli aggiuntivi aiuti di Stato alla copertura delle rettifiche contabili (rispetto alle quali la risoluzione delle complesse pattuizioni, originariamente indicata quale primaria finalità, risultava recessiva e relegata a mera eventualità, da valutarsi attentamente).

Il **23 gennaio 2013** è stato emesso un ulteriore comunicato stampa (nel quale si è citata per la prima volta l'operazione Santorini). Ribadita la (vera) finalità dell'incremento dei Nuovi Strumenti Finanziari (ossia offrire un'adeguata copertura a possibili impatti patrimoniali delle analisi in corso), si è ufficializzato il "presumibile collegamento con perdite derivanti da investimenti pregressi" (circostanza in realtà definitivamente acclarata col rinvenimento del *Mandate Agreement*, risalente al precedente novembre 2012), con una precisazione (tanto dirimente quanto esiziale): le due transazioni "**non costituiscono strumenti derivati bensì operazioni di pronti contro termine su titoli di Stato italiani**" (enfasi aggiunta).

Il **24 gennaio 2013** BMPS ha diffuso un nuovo comunicato, per esprimere "sconcerto per la strumentalizzazione e gli attacchi alla Banca", precisando altresì che "la situazione è completamente sotto controllo", giacché "la necessaria richiesta del supporto pubblico ai fini dell'EBA capital exercise si riconduce prevalentemente alla crisi del debito sovrano che ha ridotto il valore del portafoglio titoli di stato italiani detenuti dalla Banca, e solo in misura minore anche all'attività di verifica ancora in corso sulle operazioni Alexandria e Santorini".

##### **5. La seduta del consiglio di amministrazione del 6 febbraio 2013: l'annuncio del c.d. primo restatement**

Con comunicato stampa diffuso alle ore 22:06 del 6 febbraio 2013 (all. 10.13 alla consulenza Bivona), BMPS ha reso pubblica la decisione del consiglio di amministrazione di procedere alla correzione del solo valore di prima iscrizione dei

*repo* (ovvero di una soltanto delle falsità che saranno infine riscontrate da Consob, come da relazioni – già citate – del 9 ottobre 2015 e 8 novembre 2016).

*“Il Consiglio di amministrazione, dopo approfondite analisi, svolte con il supporto dei propri consulenti, ha accertato la presenza di errori nella rappresentazione contabile delle operazioni strutturate denominate Alexandria, Santorini e Nota Italia”* (quest’ultima non oggetto del presente giudizio). *“Tali errori saranno corretti in occasione dell’approvazione del progetto di bilancio individuale e consolidato della banca al 31 dicembre 2012 in applicazione dei vigenti principi contabili ed in considerazione di eventuali orientamenti espressi dalle Autorità di Vigilanza.*

*Si segnala che le complesse analisi poste in essere dalla Banca in relazione alle Operazioni hanno fatto seguito, in prima battuta, al ritrovamento, nel corso del mese di ottobre 2012, di un accordo relativo all’operazione Alexandria (il Mandate Agreement), dal quale emerge il legame tra la ristrutturazione del titolo Alexandria avvenuta nel 2009 e il valore finanziario per Nomura delle operazioni eseguite nello stesso frangente (due repurchase transactions). Le analisi intraprese in relazione ad Alexandria sono state estese all’operazione Santorini a fronte delle analogie strutturali riscontrate con Alexandria. [...] In relazione ad Alexandria e Santorini, gli errori individuati ammontano, alla data di insorgenza, rispettivamente ad Euro 308 milioni ed Euro 429 milioni, e riguardano la rilevazione iniziale del fair value delle passività assunte nel contesto delle due operazioni”.*

L’incidenza della correzione degli errori sul patrimonio netto al 31 dicembre 2012 (al lordo dell’eventuale effetto fiscale) risultava pari – come da comunicato – a 273,5 milioni di euro per *Alexandria* e 305,2 milioni per *Santorini* (quale “rimisurazione passività LTR”).

*“Si ricorda che lo scorso 28 Novembre 2012 la Banca aveva comunicato la decisione di incrementare di Euro 500 milioni l’ammontare degli strumenti finanziari governativi sulla base dei possibili impatti patrimoniali derivanti dagli esiti delle analisi in merito alle operazioni sopra descritte”.* Precisazione che rende inequivoca la risalente consapevolezza dell’incidenza dell’intervento di correzione contabile (da tempo scontata).

Dallo stralcio del verbale dell’adunanza del consiglio di amministrazione del 6 febbraio 2013 (prodotto dall’Ente all’udienza del 13 febbraio 2020) emergono interessanti retroscena, che lumeggiano la decisione adottata e contribuiscono, nell’economia della presente sentenza, a comprendere dinamiche (e soprattutto motivazioni) della scelta effettuata (reputata infine inadeguata da Consob nel 2015 e 2016).

Alle ore 15:20 PROFUMO e VIOLA hanno abbandonato la seduta, dovendo conferire

telefonicamente con le Autorità di Vigilanza in merito alle operazioni oggetto di discussione. Di ritorno, VIOLA ha menzionato un confronto in corso tra le Autorità circa *“la possibilità che vengano modificati i criteri contabili stessi, per tutto il sistema”*. Pare evidente il riferimento al documento congiunto del successivo 8 marzo 2013 (in fase di gestazione, risalendo al 4 febbraio 2013, ossia a due giorni prima, l'ultima riunione del tavolo congiunto IAS/IFRS, in cui si erano approfonditi taluni aspetti sulle modalità di rilevazione in bilancio di investimenti a lungo termine finanziati tramite operazioni di *repo*). Come si dirà (e pure ovvio), il documento non avrebbe potuto introdurre nuove regole contabili (difettando le Autorità di poteri in materia: così il teste *Barbagallo*, quanto a *Banca d'Italia*, e la relazione per la Commissione della Divisione Informazione Emittenti – *Consob* del 4 dicembre 2014, all. 5.4 alla consulenza *Bivona*), bensì soltanto offrire criteri interpretativi (che saranno nel prosieguo dettagliatamente analizzati). *“A questo punto si pone il problema di come procedere in quanto le Authority si aspettano che accertiamo gli errori e il restatement”* ha chiarito l'amministratore delegato, che aveva rappresentato agli interlocutori istituzionali (nel confronto telefonico) l'opportunità di *“trovare una formula che salvaguardi la comunicazione al mercato ma che lasci margini per assumere formalmente la decisione del restatement nell'ambito del bilancio, anche per poter tenere conto di eventi che nel frattempo dovessero accadere”*.

SALVADORI, quale presidente del collegio sindacale, ha allora evidenziato l'esistenza di due contrapposte esigenze, *“quella predominante del dovere di chiarezza e verità e l'altra, subordinata ma non per questo meno incombente, che riguarda le conseguenze negative che potrebbero ricadere sulla Banca e la eventuale necessità di doverle valutare”*.

Due interventi di PROFUMO chiariscono, definitivamente, l'atteggiamento assunto dal *management*, disposto all'immediata correzione dell'errore concernente i valori di prima iscrizione e (fiduciosamente) attendista su altri temi contabili (ossia la possibilità di una persistente rappresentazione a saldi aperti delle due operazioni, anziché quali derivati sintetici):

- 1) *“nel colloquio con la Consob è stata evidenziata proprio l'opportunità che con il passaggio consiliare odierno si proceda ad assumere alcune decisioni in termini di ammontari che non esauriscono il processo – che si concluderà con l'approvazione del progetto di bilancio – lasciando quindi ulteriore tempo per definire eventuali temi aperti”*;
- 2) *“eventuali successivi cambiamenti nei criteri contabili verranno affrontati a tempo debito”*.

## 6. Le valutazioni del consulente contabile PWC (sottese alla delibera del 6 febbraio 2013)

Il primo *restatement*, come pure emerge dallo stralcio del verbale dell'adunanza, è stato deciso sulla scorta delle considerazioni formulate dal consulente contabile PWC, compendiate in una bozza di parere (risalente al 1° febbraio 2013, inoltrata a Consob il 18 febbraio 2013 e prodotta dalla Difesa dell'Ente all'udienza del 13 febbraio 2020), focalizzata sul trattamento delle passività relative ai LTR (ovvero ai contratti di finanziamento).

BMPS, nella contabilizzazione delle operazioni strutturate, non aveva proceduto alla *derecognition* dei titoli (ossia alla cancellazione degli stessi dai bilanci), ritenendo, sostanzialmente, che tutti i rischi e i benefici associati alla proprietà dei BTP fossero stati mantenuti dalla Banca (ai sensi del principio IAS 39, par. 18). La mancata eliminazione contabile dei BTP oggetto di cessione attraverso i LTR ha consentito, a fronte della cassa versata da NIP e DB come corrispettivo per la vendita a pronti dei titoli, la rilevazione di una passività del medesimo ammontare, secondo il principio IAS 39, par. 29, a mente del quale, per le fattispecie di passività rivenienti dalla mancata *derecognition* di attività, "l'entità [...] deve riconoscere una passività finanziaria per il corrispettivo ricevuto".

Tuttavia, come chiarito nel parere, la disposizione in commento integra mero criterio presuntivo di valutazione, da combinarsi con altri fondamentali principi contabili dettati dallo stesso IAS 39.

Nel dettaglio al par. 43 si afferma che "quando un'attività o passività finanziaria è inizialmente rilevata, un'entità deve misurarla al suo *fair value*" (norma cardine) e, al par. AG64, che "il *fair value* di uno strumento finanziario al momento della rilevazione iniziale è **normalmente** il prezzo di transazione [...]. Tuttavia, se parte del corrispettivo dato o ricevuto è per qualcosa di diverso dallo strumento finanziario, il *fair value* dello strumento finanziario è stimato utilizzando una tecnica di valutazione".

In altri termini, il *fair value* di uno strumento finanziario normalmente corrisponde al *quantum* assegnato al prezzo della transazione, ossia vi è coincidenza tra il *fair value* del corrispettivo riconosciuto alla controparte e il *fair value* dello strumento finanziario: in transazioni normali fra parti non correlate, il *do ut des* si regola a valori equivalenti. Vi possono essere, però, ipotesi in cui detta presunzione è confutabile (a esempio qualora parte del compenso sia relativo a un'altra componente scambiata, il cui valore va ad aggiungersi a quello dello strumento

finanziario). In tali circostanze, pertanto, il prezzo formalmente attribuito alla transazione non misura necessariamente il *fair value* dello strumento finanziario (da stimarsi diversamente, mediante l'uso di appropriate tecniche valutative).

Il contenuto del *Mandate Agreement* ha reso evidente il legame fra la ristrutturazione delle *Alexandria Notes* e la successiva operazione in *BTP*, nella quale si è incorporato il corrispettivo dovuto a *NIP* per l'*exchange* (ossia il *settlement value*).

Uguualmente l'operazione *Santorini* poneva a carico della Banca una perdita latente, pari al plusvalore implicito insito nelle transazioni con il veicolo scozzese (finalizzato come si è dimostrato al ripianamento delle perdite in maturazione sul *CES*).

Risulta, dunque, inconfutabile che la cassa ricevuta da *BMPS*, quantificata in relazione al *fair value* dei *BTP* ceduti a pronti, non potesse misurare il *fair value* dei *long term repo*, giacché:

- 1) non includeva la remunerazione di *NIP* per la ristrutturazione delle *Notes*;
- 2) non evidenziava la perdita inespressa nel *TRS*, approssimativamente dello stesso ordine di grandezza del plusvalore implicito nelle pattuizioni con il veicolo (quali *linked transactions*), prontamente monetizzato mediante pressoché immediata risoluzione del contratto.

*PWC* ha, diversamente, ritenuto accettabile (sotto un profilo tecnico-contabile) l'applicazione del metodo del costo ammortizzato riguardo alla misurazione successiva al riconoscimento iniziale della passività (sebbene tale metodologia abbia inevitabilmente risentito degli effetti di un'errata quantificazione all'atto della rilevazione *at inception*).

L'individuazione di un errore commesso in esercizi precedenti imponeva una correzione retrospettica, ai sensi del par. 42 dello IAS 8, resa possibile dalle stime elaborate dal *management* di *BMPS*, che quantificavano in euro 308 milioni (*Alexandria*) e 429 milioni (*Santorini*) la sottostima del valore di prima iscrizione.

Per la correzione dell'errore nella predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2012 sarebbe stato dunque necessario – illustrava il consulente – che la Banca procedesse:

- 1) alla rideterminazione del saldo della passività finanziaria al 1° gennaio 2011 (ossia al 31 dicembre 2010), misurato col metodo del costo ammortizzato, sulla base del *fair value* della passività finanziaria, rideterminato a seguito della correzione dell'errore;
- 2) alla rilevazione a patrimonio netto degli effetti della correzione dell'errore sui saldi al 1° gennaio 2011, ossia riferiti alla data di apertura del periodo

contabile presentato per fini comparativi nel bilancio al 31 dicembre 2012;

- 3) alla rilevazione nel conto economico al 31 dicembre 2011 e 2012 dell'adeguamento degli oneri di periodo relativi ai *LTR*, così come risultanti dalla rimodulazione imposta dalla correzione dell'errore rilevato nei saldi di apertura al 1° gennaio 2011;
- 4) alla rideterminazione del saldo patrimoniale della passività finanziaria al 31 dicembre 2011 e 2012.

Ai sensi, infatti, del par. 39 dello IAS 1, *“un'entità che indica le informazioni comparative deve presentare, come minimo, due prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria, due di ciascuno degli altri prospetti, e le relative note. Quanto un'entità applica un principio contabile retroattivamente o ridetermina retroattivamente le voci del proprio bilancio o quando riclassifica le voci del proprio bilancio, deve presentare, come minimo, tre prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria, due di ciascuno degli altri prospetti, e le relative note. Un'entità presenta i prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria:*

- a) *alla chiusura dell'esercizio corrente;*
- b) *alla chiusura dell'esercizio precedente (che coincide con l'inizio dell'esercizio corrente);*
- c) *all'inizio del primo esercizio comparativo”.*

Nelle note al bilancio 2012 *BMPS* avrebbe, infine, dovuto (par. 49 dello IAS 8):

- 1) descrivere la natura dell'errore corretto;
- 2) individuare le voci di bilancio oggetto di modifica per effetto della correzione, indicando l'ammontare della variazione che le ha interessate con riferimento al periodo presentato per fini comparativi e ai saldi di apertura di tale periodo;
- 3) rideterminare, a seguito di rettifica, l'ammontare dell'utile per azione, base e diluito, per ciascuno degli esercizi il cui conto economico è presentato per fini comparativi.

#### **7. Le azioni civili intentate da *BMPS* nei confronti del precedente *management* e delle controparti straniere**

Il 1° marzo 2013 la Banca ha diffuso un comunicato stampa per informare il mercato dell'avvio di azioni di responsabilità sociale nei confronti del vecchio *management* e di responsabilità extracontrattuale avverso *NIP* e *DB* (per concorso con i precedenti esponenti di *BMPS*), in relazioni alle operazioni *Alexandria* e *Santorini*, con richiesta di condanna in solido dei danni subiti e subendi (come da





delibera del consiglio di amministrazione del 28 febbraio 2013).

Gli atti di citazione (all. 10.11 e 10.12 alla consulenza *Bivona*) veicolano il giudizio – pesantemente negativo – sulle transazioni strutturate, evidenziandone “*la totale irrazionalità e carenza di giustificazione economica*” (valutazione in stridente frizione con il diverso apprezzamento delle operazioni offerto nei bilanci al 31 dicembre 2012 e successivi, quale evidente *revirement* dettato da una – nuova – necessità di cosmesi contabile, parimenti inconsistente e soltanto più sofisticata).

Come si legge nelle richieste risarcitorie, i precedenti vertici (segnatamente *Mussari* e *Vigni*, avvalsisi dell’opera di *Baldassarri*, allora responsabile dell’Area Finanza) avevano architettato “***alcune spericolate operazioni in strumenti derivati***” che trovavano una loro “*(perversa) logica*” solo se collocate nel più ampio contesto in cui versava la Banca: *BMPS* si trovava a fronteggiare la conseguenze dell’acquisto di *Antonveneta* (che aveva determinato ingenti assorbimenti di capitale), sicché il *management* “*non poteva permettersi l’emersione di perdite e passività significative [...]. Meglio allora farle evaporare nelle pieghe di complessi strumenti derivati, poco importa se ciò avrebbe esposto BMPS a ulteriori danni e nel tempo a gravi rischi di ulteriori perdite*”.

Le transazioni contestate sono state rese possibili – si legge negli atti di citazione – solamente grazie all’interessata partecipazione di *NIP* e *DB*, resesi disponibili a procedere con le operazioni “*gravando l’istituto senese di spropositati costi impliciti, incorporati nelle condizioni squilibrate dei nuovi strumenti derivati sottoscritti*”.

Ancora, i profili di anomalia e abnormità delle operazioni poste in essere, considerate nel loro complesso, “***sono tali da renderle, da un lato, prive di giustificazione e di ogni razionalità economica; dall’altro, preordinate a conseguire un obiettivo illecito***”, ovvero il già stigmatizzato occultamento delle perdite sui pregressi investimenti.

In particolare, quanto a *Santorini*, si rinvengono nella domanda risarcitoria interessanti considerazioni in merito alla prima rinegoziazione dei *TRS* (pagg. 26 ss.).

Nel luglio 2009, poco dopo la liquidazione dei contratti con il veicolo scozzese, l’operazione, come noto, è stata ristrutturata nel suo complesso, “*con ulteriori aggravii e rischi a carico di BMPS*”.

“*Per evitare di dover caricare sul bilancio gli ingenti oneri finanziari previsti dai contratti, si è fatto ricorso al solito giochetto. La Banca e Deutsche Bank hanno concordato di allungare significativamente la durata dei tre Total Return Swap esistenti, attraverso la sostituzione dei titoli di stato di riferimento, che erano il BTP2018 e il BTP2020, con il BTP2031; ed è stata lievemente ridotta la media degli*

spread sul tasso variabile Eonia Swap Index 6 mesi (già adottato sui primi due contratti e che ha sostituito sul terzo contratto il tasso Euribor 6 mesi) dovuto a favore di Deutsche Bank. Il che, se da un lato ha attenuato il peso degli interessi periodici, ha però inasprito il rischio dell'operazione, in quanto direttamente connesso alla sua maggiore durata (ben 22 anni), del tutto atipica rispetto al portafoglio titoli della Banca, pur composto ampiamenti da titoli di stato. Si pensi che la scadenza media al 31 dicembre 2019 dei titoli di stato detenuti da BMPS era – al netto dell'operazione con Deutsche Bank e di quella, sostanzialmente coeva e consimile, con Nomura – di 8,5 anni!

Ma non basta. Proprio in considerazione della maggiore durata e rischiosità dei titoli, la Banca ha dovuto nel contempo apprestare una copertura e così rinunciare al tasso fisso del BTP, associando all'operazione un separato contratto di Interest Rate Swap, che è andato sostanzialmente a rettificare i parametri dei tre Total Return Swap già in essere, innestandosi sui flussi da questi previsti e trasformando il tasso fisso incamerato da BMPS in tasso variabile. [...] Il risultato di questo ulteriore scambio di flussi è agevole da ricostruire. Come pure è agevole, a questo punto, apprezzare la marcata onerosità per BMPS, a tutto beneficio sempre della controparte Deutsche Bank, frutto, come detto, delle originarie condizioni squilibrate:

- a) la ricca cedola del 6% pagata dal BTP2031, una volta versata dallo Stato italiano, entra nelle tasche di Deutsche Bank, che detiene il titolo in forza del Total Return Swap; nello stesso momento, in forza di tale contratto, Deutsche Bank riversa la cedola a BMPS; ma BMPS in forza dell'Interest Rate Swap la retrocede nuovamente a Deutsche Bank, che ne rimane in effetti l'unico beneficiario;
- b) i tassi di interesse pagati dalla Banca a Deutsche Bank sui Total Return Swap [...] vengono solo parzialmente compensati con il tasso di interesse pagato da Deutsche Bank alla Banca sull'Interest Rate Swap [...], con una perdita parziale e sostanzialmente fissa e predefinita per BMPS, dato il tendenziale allineamento fra Eonia Swap Index 6 mesi ed Euribor 6 mesi.

Cosa resta? **Che la Banca, assumendo una posizione su un titolo di stato italiano di lunghissima durata, non potendo sostenerne i rischi, ha dovuto rinunciare ai suoi benefici (una cedola del 6%). E non solo restituisce la cedola a Deutsche Bank, ma le paga un supplemento, pari alla differenza fra gli interessi complessivamente dovuti sui Total Return Swap e quelli, certamente minori, incassati sull'Interest Rate Swap** (enfasi aggiunta).

Le fondate perplessità rappresentate negli atti di citazione saranno, poi, recepite nella denuncia-querela del 28 marzo 2013 (menzionata nella memoria del prof.

*Gualtieri del 1° luglio 2013), “strumentale – secondo il consulente di NIP – a sostenere il risarcimento dei danni preteso da BMPS nei confronti di Nomura mediante l’azione civile che la banca cerca di trasferire in sede penale” (cfr. pag. 7 dell’elaborato).*



## CAPITOLO IX

### IL DOCUMENTO CONGIUNTO DELLE AUTORITÀ DI VIGILANZA E SUCCESSIVE VALUTAZIONI DI IFRS IC E ESMA

#### 1. Il documento del Tavolo IAS/IFRS n. 6 dell'8 marzo 2013

##### 1.1. I lavori del Tavolo congiunto

*Banca d'Italia*, con nota dell'11 maggio 2012 (a seguito dell'ispezione coordinata da *Scardone*), aveva sottoposto al Tavolo IAS/IFRS l'esame delle modalità di rilevazione in bilancio di taluni investimenti a lungo termine finanziati tramite operazioni di pronti contro termine di pari scadenza, sinteticamente illustrando le scelte effettuate da *BMPS* in relazione ad *Alexandria* e *Santorini*.

Il Tavolo, costituito dalle tre massime Autorità di Vigilanza *Banca d'Italia*, *Consob* e *IVASS* con l'Accordo di coordinamento in materia di applicazione degli IAS/IFRS del 13 dicembre 2007, era infatti nato con lo scopo di "condividere conoscenze, informazioni ed esperienze in materia e trovare forme di coordinamento idonee ad assicurare, nella misura massima possibile, omogeneità ed univocità di indirizzo nell'azione regolamentare e di controllo (*enforcement*), con particolare riferimento alle aree di bilancio che presentano maggiori problemi applicativi". Fine perseguito nelle forme espressamente previste nell'accordo di coordinamento: scambio di informazioni, esame congiunto di questioni applicative di carattere generale, elaborazione di documenti di approfondimento nonché ricerca di posizioni comuni su temi all'attenzione di istituzioni/organismi contabili (si veda sul punto la relazione per la Commissione della Divisione Informazione Emittenti – *Consob* del 4 dicembre 2014, all. 5.4 alla consulenza *Bivona* del 10 ottobre 2019 nonché all. 26 alla consulenza *Papa*).

All'esito di un lento (e farraginoso) procedimento valutativo, connotato da plurime interlocuzioni con la Banca e altri istituti di credito, le tre Autorità sono pervenute all'adozione del documento n. 6 dell'8 marzo 2013, sul trattamento contabile di operazioni di "repo strutturati a lungo termine".

##### 1.2. La questione controversa

Nel corso dell'attività di vigilanza – riferiscono le Autorità – è emersa una questione interpretativa concernente taluni investimenti a lungo termine, effettuati da banche e finanziati attraverso operazioni di *repo* di pari scadenza (c.d. *term structured repo*).

Al riguardo, si osserva che i principi contabili internazionali prescrivono che i bilanci, al fine di rappresentare attendibilmente la situazione economico-patrimoniale e finanziaria degli emittenti, debbano privilegiare la sostanza economica delle operazioni rispetto alla forma contrattuale. Così lo IAS 1 par. 15, che richiama il *Conceptual Framework (Chapter 3 "Qualitative characteristics of useful information"*, parr. QC12 – QC16 e *Basis for Conclusion on Chapter 3*, par. BC3.26), nonché IAS 8 par. 10 e IAS 32 parr. 15 e 18.

L'applicazione di tale criterio implica un'attenta valutazione, da parte degli amministratori, della finalità economica sottesa alle transazioni poste in essere, soprattutto ove particolarmente articolate.

In considerazione della complessità delle operazioni in esame e della caratteristica *principle based* degli IAS/IFRS, il documento richiama l'attenzione degli organi di amministrazione e di controllo nonché dei dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili sulla necessità di garantire, comunque, un'adeguata informativa in ordine ai *term structured repo*, quanto a criteri di rappresentazione, impatti sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria, rischi sottesi e, infine, strategie di gestione connesse.

### 1.3. La struttura dei *term structured repo*

Introdotta il tema oggetto di dibattito, nel documento si illustrano le componenti (reputate tipiche) delle transazioni in argomento:

- a) **acquisto dei titoli**: la banca acquista titoli (di regola, titoli di Stato) dalla controparte A;
- b) **swap**: contestualmente la banca stipula, con la controparte A, un contratto derivato (*interest rate swap*) di copertura del rischio di tasso d'interesse sottostante ai titoli oggetto di compravendita, avente data di decorrenza, importo e data di scadenza coincidenti con quelli degli strumenti di cui al punto **sub a)**;
- c) **repo**: la banca finanzia il menzionato acquisto con un pronti contro termine passivo (*repo*), concluso con la medesima controparte A, avente come sottostante i titoli indicati al punto **sub a)**, coincidenti date di regolamento nonché durata pari alla vita residua dei predetti; salvo si presenti un *credit event*, il *repo* prevede che la banca remunererà la controparte A con un tasso d'interesse indicizzato (incrementato di uno *spread*); possono essere previsti per la banca meccanismi di *overcollateralization* in contanti, volti a proteggere la controparte A dal c.d. *wrong way risk* (ossia dal pericolo di congiunto *default* dell'emittente e

della banca); il *repo* può, in aggiunta, prevedere la concessione di una linea di liquidità (*facility*) da parte della banca in favore della controparte A, d'importo pari a quello del *repo* e garantita dai medesimi titoli sottostanti al pronti contro termine.

#### 1.4. I flussi di cassa

I flussi di cassa netti scambiati tra la banca e la controparte A con il *term structured repo* differiscono a seconda che, entro la scadenza, si verifichi o meno un *credit event* sui titoli di cui al punto **sub a)**:

- 1) in assenza, la banca riceve un flusso netto calcolato sulla base della differenza tra lo *spread* ricevuto con lo *swap* di copertura e quello pagato con il *repo*;
- 2) in presenza di un *credit event*, il *repo* viene risolto e si determinano i seguenti flussi: la banca rimborsa alla controparte A il debito a fronte del *repo* e quest'ultima restituisce il titolo ricevuto in garanzia o, in alternativa, quello considerato dalla controparte A come *cheapest to delivery*; contestualmente alla cancellazione del *repo*, cessa anche lo *swap* o, in alternativa, può essere previsto che la controparte A abbia la facoltà di non risolvere il derivato.

#### 1.5. I rischi connessi ai *term structured repo*

I *term structured repo* come sopra descritti presentano i seguenti profili di rischio:

- a) esposizione della banca al rischio di credito nei confronti dell'emittente i titoli acquistati (che costituiscono il *reference asset*); inoltre, nel caso di *credit event*, la banca sopporta anche un eventuale rischio base rappresentato dalla differenza positiva tra il tasso di recupero dei titoli oggetto del *repo* e quello degli strumenti ricevuti dalla controparte A come *cheapest to delivery*;
- b) non comportano per la banca rischi di mercato (tasso d'interesse e di cambio), in quanto sterilizzati con *swap* di copertura, bensì un'esposizione al rischio di controparte (verso il soggetto A), connesso agli eventuali differenziali positivi sottostanti agli *swap*;
- c) possono esporre la banca al rischio di liquidità, dovuto all'obbligo di marginazione in contanti della differenza positiva tra importo del *repo* e il *mark to market* (ossia il valore corrente) dei titoli sottostanti al *repo* stesso; a tali importi va aggiunto l'eventuale ammontare corrisposto per l'*overcollateralization*.

## **1.6. La rappresentazione contabile da parte delle banche dei *term structured repo***

Osservano le Autorità che le operazioni di *term structured repo* vengono, generalmente, rilevate in bilancio considerando separatamente le singole componenti contrattuali.

In particolare, i titoli acquisiti sono iscritti nell'attivo dello stato patrimoniale, nel portafoglio "Attività finanziarie disponibili per la vendita" (*AFS*) e sono valutati al *fair value*. Salvo situazioni di *impairment*, le plus/minusvalenze degli strumenti sono registrate in una riserva del patrimonio netto.

La provvista rappresentata dai pronti contro termine è iscritta (*recognition*) nel passivo, tra i "debiti verso banche" e successivamente valutata (*measurement*) al costo ammortizzato.

Lo *swap* è classificato tra i derivati di copertura e valutato al *fair value* con registrazione delle variazioni a conto economico.

Il versamento di un eventuale *collateral* in contanti è indicato tra i crediti verso banche, anch'esso valutato al costo ammortizzato.

Ai fini della rilevazione in bilancio di tali operazioni e in particolare del rispetto del richiamato **principio della prevalenza della sostanza sulla forma**, le Autorità ritengono tuttavia "*necessario che gli amministratori valutino attentamente le finalità sottostanti al complesso degli accordi contrattuali, anche se formalmente separati*".

Al riguardo, un utile riferimento interpretativo è individuato nelle linee guida fornite dal par. B.6 della *Guidance on Implementing* allo IAS 39, a mente del quale "*le operazioni non individuabili come derivati sono aggregate e trattate come un derivato quando le operazioni hanno come risultato, nella sostanza, un prodotto derivato*".

*Alcuni indicatori di tali operazioni potrebbero essere:*

- 1) che siano concluse contemporaneamente e siano tra loro correlate;*
- 2) che abbiano la stessa controparte;*
- 3) che si riferiscano allo stesso rischio;*
- 4) che non sussista alcuna esigenza economica evidente o finalità commerciale sostanziale per strutturare separatamente le operazioni che non possa conseguirsi con una singola operazione" (traduzione come da all. 15.35 alla consulenza Bivona – fonte [www.fondazioneoic.eu](http://www.fondazioneoic.eu)).*

Qualora fossero verificati gli indicatori sopra richiamati, la sostanza economica della (articolata) transazione risulterebbe assimilabile a quella di un contratto derivato e in particolare a un *Credit Default Swap (CDS)* con *physical delivery*, mediante il quale la banca vende protezione sui titoli oggetto di compravendita e

riceve una commissione periodica. Tale operazione dovrebbe dunque contabilizzarsi come un derivato, con iniziale iscrizione al *fair value* e imputazione a conto economico delle successive variazioni del medesimo.

Ove, diversamente, gli amministratori dovessero ritenere non ricorrenti le condizioni di cui alla *Guidance on Implementing*, andrebbe operata una separata rilevazione delle singole componenti contrattuali.

Tuttavia – puntualizzano le Autorità – la struttura contrattuale dei *term structured repo* si presenta, di norma, particolarmente complessa, rendendo pertanto non agevole verificare univocamente gli indicatori sopra elencati e, quindi, la sostanza economica delle operazioni (con conseguente modalità di contabilizzazione in conformità ai principi IAS/IFRS). Si osserva, peraltro, che il trattamento contabile delle fattispecie in esame, oltre a non essere puntualmente indicato dagli IAS/IFRS, non ha nemmeno formato oggetto di specifiche interpretazioni da parte dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRS IC)*.

Premesso quanto sopra, si evidenzia l'esigenza che al mercato venga – in ogni caso – fornita un'ampia e completa informativa, che consenta una puntuale valutazione della situazione aziendale nonché la comparabilità dei risultati della suddetta operatività svolta dalle diverse società.

Appare pertanto necessario – recita il documento congiunto – siano fornite specifiche informazioni in merito ai rischi sottesi ai *term structured repo* e alle strategie seguite nella relativa gestione.

In particolare, si ritiene opportuno che, in presenza di significative operazioni di *term structured repo*, nelle note al bilancio vengano descritte le caratteristiche delle stesse e il trattamento contabile adottato, esplicitando – in caso di contabilizzazione separata dei vari contratti – le finalità economiche sottostanti nonché le motivazioni circa l'inapplicabilità delle linee guida previste dallo IAS 39, *Guidance on Implementing*, par. B.6.

Nel caso di operazioni d'importo significativo è altresì opportuno – concludono le Autorità – che i redattori del bilancio considerino attentamente la necessità di descrivere adeguatamente, anche per il tramite di prospetti pro forma, gli effetti sui bilanci che deriverebbero da una riqualificazione delle operazioni come un derivato sintetico (al netto degli effetti fiscali), comparati con quelli dell'esercizio precedente.



### 1.7. L'ordine logico delle "attente valutazioni" rimesse agli amministratori

Nel documento (singolarmente aderente, nella descrizione dei *term structured repo*, all'operazione *Alexandria*, sebbene formalmente rivolto a tutti gli istituti di credito) si ravvisa un preciso impianto logico (come già evidenziato nell'ordinanza di imputazione coattiva del 21 aprile 2017 – all. 1.7 alla consulenza *Bivona*): ove, sotto il profilo sostanzialistico, l'insieme delle pattuizioni integri un derivato (in applicazione degli indicatori offerti dalla *Guidance on Implementing*), come tale dovrà contabilizzarsi; solo in caso contrario è consentita una rappresentazione separata delle componenti contrattuali, eventualmente accompagnata (per rilevanza delle transazioni) da integrazioni delle note al bilancio (anche mediante redazione di apposite note pro forma, sui precipitati di una possibile riclassificazione).

Ciò in ossequio al principio della prevalenza della sostanza sulla forma, a servizio della necessità di fornire una "*puntuale valutazione della situazione aziendale*".

Unicamente in difetto dei presupposti di una rappresentazione aggregata, l'organo gestorio è autorizzato (o meglio invitato, in ipotesi di significatività dell'operazione) all'integrazione menzionata: invero, "*tale prospettazione pro forma presuppone che gli amministratori abbiano scelto la contabilizzazione separata, adeguatamente motivandola nelle note al bilancio*", con attenta ponderazione (così la nota *Consob* del 14 giugno 2017, prodotta dal Pubblico Ministero all'udienza del 16 luglio 2019).

Efficacemente afferma il consulente delle parti civili *Bivona* nell'elaborato del 10 ottobre 2019 (pag. 55), "*gli amministratori non avevano alcuna facoltà di scegliere se (i) contabilizzare le operazioni come un derivato oppure (ii) contabilizzare le operazioni come operazioni separate con l'aggiunta di prospetti pro forma: se l'operazione era sotto il profilo sostanzialistico un derivato, dovevano contabilizzarla come un derivato. L'unica opzione a disposizione degli amministratori era decidere se rispettare la legge o violarla ovvero se redigere il bilancio applicando i principi contabili (IAS) oppure no, assumendosene in questo caso la responsabilità*".

La scissione operata – logica e cronologica – offre all'interprete un chiaro criterio valutativo in merito alla sussistenza dei delitti in contestazione (di cui si farà ovviamente applicazione), giacché consente di individuare con precisione il perimetro del contestato falso (integrato dai soli dati veicolati con gli schemi di bilancio ufficiali), potendosi delle informazioni pro forma soltanto apprezzare l'incidenza sull'idoneità decettiva della falsa propalazione (nel caso di specie – pare doveroso anticiparlo – non elisa dalla prospettazione alternativa, per le ragioni che saranno nel prosieguo indicate).

### **1.8. Genesi e finalità delle note pro forma: perplessità sull'applicazione al caso di specie**

Come chiaramente indicato nella Comunicazione *Consob* DEM/1061609 del 9 agosto 2001, i dati pro forma (situazioni patrimoniali e conti economici corredati da note esplicative o singoli dati patrimoniali, finanziari ed economici) sono di norma predisposti, in ottemperanza a richieste della normativa regolamentare della *Borsa Italiana* o di *Consob*, a seguito di operazioni già eseguite o proposte che determinino modifiche sostanziali nella struttura patrimoniale di una società o di un gruppo (acquisizioni e cessioni di partecipazioni o di rami di azienda, fusioni, scissioni) o in altre situazioni specificamente indicate dalla predetta disciplina, come in caso di variazione di principi contabili. I prospetti pro forma sono ottenuti rettificando dati storici (che possono essere bilanci consuntivi di esercizio o consolidati ovvero ricostruzioni storico-virtuali), per riflettere retroattivamente gli effetti di operazioni già effettuate o proposte (come fossero state realizzate in data precedente).

Tale informativa è, pertanto, richiesta nel caso in cui un emittente sia stato di recente interessato da operazioni che abbiano determinato modifiche sostanziali nella propria struttura ed è riportata nei prospetti di sollecitazione/quotazione ai sensi del regolamento CE 809/04 (sostituito dal regolamento delegato UE 980/19 della Commissione europea del 14 marzo 2019) e dell'art. 94, comma 2, TUF.

In particolare, la normativa comunitaria contemplava l'impiego d'informazioni finanziarie pro forma:

- 1) in caso di variazione significativa (ossia superiore al 25%) di uno o più degli indicatori delle dimensioni dell'emittente, dovuta ad una determinata operazione (considerando n. 9);
- 2) qualora si fosse verificato un considerevole mutamento generale della situazione, prescrivendosi in tal caso di descrivere in che modo l'operazione avrebbe potuto influire sulle attività e passività e sugli utili dell'emittente ove intrapresa all'inizio del periodo di riferimento o alla data riportata (par. 20.2 dell'allegato I al regolamento);
- 3) per emittenti aventi storia finanziaria complessa, ovvero che abbiano assunto impegni finanziari significativi, in ipotesi di richiesta di ammissione alla negoziazione di azioni o altri strumenti equivalenti (art. 4-bis).

Trattasi d'informazioni aggiuntive/integrative e **mai sostitutive** dell'esposizione contabile resa nel bilancio di esercizio, volte esclusivamente a fornire un contributo (ulteriore) alla comprensione degli effetti di un'operazione straordinaria sulla struttura patrimoniale-finanziaria e sui dati economici di un'impresa.

I prospetti pro forma – si ribadisce nella nota *Consob* del 14 giugno 2017 (pagg. 6 ss.) – non si sostituiscono alle informazioni storiche, che diversamente ne costituiscono il presupposto logico (come tale oggetto sempre di doverosa comunicazione). “*Del resto – prosegue l’Autorità di Vigilanza – le informazioni pro forma [...] sono considerate nella prassi di mercato come quelle che mirano a illustrare come una transazione o un evento, realizzatisi o semplicemente proposti, possano incidere sulle informazioni finanziarie presentate in un documento informativo [...]. Pertanto, le informazioni pro forma non rappresentano la posizione finanziaria o i risultati effettivi di una società, veicolano soltanto una situazione ipotetica e sono preparati per meri fini illustrativi*” (enfasi aggiunta).

Chiarita la natura straordinaria della redazione di prospetti pro forma (siccome connessa a puntuali specificità congiunturali), desta non poche perplessità il ricorso alle predette note nel documento congiunto, quale ordinaria modalità di ostensione di informazioni.

In altri termini, reputa il Collegio che nella determinazione delle Autorità di Vigilanza si sia fatto un uso eccentrico dei prospetti aggiuntivi, piegato alla (ritenuta) opportunità di veicolare – ordinariamente – una contabilizzazione alternativa a quella ufficialmente adottata dall’organo gestorio.

Tale giudizio non muterebbe ove pure si accertasse la correttezza, in base ai principi contabili, della rappresentazione di operazioni strutturate negli schemi di bilancio (risultato che, ovviamente, le Autorità auspicavano, come emerge dall’insistente sollecitazione a prudenti e ponderate valutazioni).

Tuttavia, è nell’ipotesi opposta – ossia di errata contabilizzazione – che il rimedio offerto dal documento congiunto rivela le intrinseche e perniciose criticità, prestandosi infatti a un utilizzo illegittimo, confusivo e, in definitiva, mistificatorio, quale veicolo di informazioni (che diversamente si sarebbero dovute inserire nei prospetti ufficiali di bilancio) da rivendicare alla bisogna (come avvenuto nel presente giudizio, in cui il dibattito si è essenzialmente incentrato sul ruolo salvifico delle note).

## **2. L’interpello all’IFRS Interpretation Committee**

Nell’agosto 2013 (dunque a seguito dell’adozione del documento congiunto, risalente al mese di marzo), le tre Autorità di Vigilanza, per il tramite dell’*Organismo Italiano di Contabilità (OIC)*, hanno sottoposto all’*IFRS IC* (organismo deputato a fornire interpretazioni o guide applicative dei principi contabili internazionali) il tema delle modalità di corretta rappresentazione dei *long term structured repo* (si

veda, sul punto, la relazione per la Commissione della Divisione Informazione Emittenti – Consob del 4 dicembre 2014, pagg. 57 ss.).

In data 10 ottobre 2013, il Comitato ha avviato le procedure di consultazione (c.d. *outrreach request*) e pubblicato, nel novembre 2013, un *paper* contenente gli esiti delle analisi condotte nonché le prime valutazioni dello *staff* dell'*IFRS Foundation* (all. 15.8 alla consulenza *Bivona*) in merito:

- 1) al trattamento contabile delle predette operazioni a saldi aperti (rilevazione separata dei titoli di Stato, del finanziamento ricevuto nonché dei derivati di copertura) ovvero chiusi (rappresentazione dei diversi contratti come uno strumento derivato sintetico);
- 2) all'interpretazione e verifica degli indicatori previsti dall'IAS 39 IG B.6.

Con riferimento al trattamento contabile (saldi aperti vs saldi chiusi), lo *staff* richiama:

- a) lo IAS 39 IG B.6 che, come noto, definisce taluni indicatori per valutare la prevalenza della sostanza economica sulla forma in strutture contrattuali complesse;
- b) il paragrafo C.6 della *Guidance in Implementing* dello IAS 39, a mente del quale, in materia di derivati incorporati e strumenti sintetici, non è generalmente appropriato contabilizzare due o più strumenti finanziari congiuntamente come un singolo strumento, laddove ciascuna operazione che costituisce la complessa transazione sia regolata da specifiche condizioni contrattuali e possa essere trasferita o regolata singolarmente;
- c) il paragrafo 39 dell'*Application Guidance* dello IAS 32, in tema di compensazione di attività e passività che congiuntamente costituiscono uno strumento finanziario sintetico, secondo cui ciascuno degli strumenti finanziari distinti (attività e passività) che insieme definiscono la transazione complessa non sono compensati ove rappresentino un diritto o un'obbligazione contrattuale con proprie clausole e condizioni, suscettibile di trasferimento o regolazione indipendente.

Sulla base di tali principi, si premette che – sebbene i flussi finanziari netti delle operazioni di *long term structured repo* siano **equivalenti** a quelli di un *credit default swap (CDS)* – tale circostanza non costituisce di per sé condizione sufficiente per procedere a una contabilizzazione a saldi chiusi.

Secondo lo *staff* (par. 23 del *paper*) è infatti necessario preliminarmente procedere alla comprensione dei fatti e delle circostanze che hanno condotto alla definizione dell'operazione: "*the assessment will require a considerable level of judgement*" ovvero la valutazione (rimessa in prima battuta all'organo gestorio)

richiederà “*un notevole livello di discernimento*” (così la traduzione di cortesia offerta dal consulente *Bivona* – all. 15.36), criterio di giudizio assimilabile al concetto di discrezionalità tecnica, definito dalla migliore dottrina – e secondo consolidata giurisprudenza – quale obiettivo (nonché rigoroso) apprezzamento di elementi tecnico-scientifici, suscettibile di vaglio (da parte di terzi) secondo canoni di stringente coerenza e logicità.

Detta comprensione (piena) del contesto contrattuale risulta, in particolare, necessaria per il consequenziale accertamento in ordine all'esistenza di una ragione economica (o di uno scopo commerciale sostanziale) che abbia indotto ad effettuare una serie di transazioni separate piuttosto che un *credit default swap* (par. 25). “*In our view, the underlying objective of this assessment is ultimately whether the transaction is more faithfully represented by accounting for the transactions as a single derivative or as a series of separate non derivative transactions. In so doing, we think that it would be appropriate to consider the information that would or would not be provided if the transaction were accounted for in aggregate rather than separately*”, ovvero “*a nostro avviso, l'obiettivo di fondo di questa valutazione è, in ultima analisi, determinare se l'operazione sia rappresentata più fedelmente dalla contabilizzazione delle operazioni come un singolo derivato o come una serie di operazioni separate non derivate. In tale contesto, riteniamo opportuno considerare le informazioni che sarebbero o non sarebbero state fornite se l'operazione si fosse contabilizzata in forma aggregata piuttosto che separatamente*”.

L'ultimo inciso (sulle informazioni che si sarebbero veicolate in ipotesi di rappresentazione sintetica) assume, nel presente procedimento, assoluto rilievo, essendosi ampiamente dimostrato (quale dato indiscusso e pacifico) il fine meramente contabile (e illecito) delle transazioni strutturate (ossia l'occultamento dei costi di salvataggio), sottratto all'apprezzamento del mercato proprio grazie alla rappresentazione a saldi aperti.

Lo *staff* dichiara, inoltre, non definitivi né esaustivi gli indicatori di cui al paragrafo B.6. Gli stessi – come precisato al par. 29 – non integrano condizioni sufficienti e/o necessarie di una contabilizzazione aggregata bensì meri parametri (esemplificativi) nel vaglio sostanzialistico rimesso ai redattori del bilancio. Pertanto, anche in ipotesi di mancato riscontro di uno degli elencati indicatori, potrebbe comunque procedersi fondatamente a una rappresentazione a saldi chiusi.

Sugli indicatori si offrono ulteriori preziose precisazioni (nell'ottica della non esaustività e della natura meramente esemplificativa degli stessi):

- a) quanto al criterio della contestualità dei contratti, si è reputata sufficiente la conclusione in un breve periodo di tempo delle plurime transazioni, ove

comunque tra loro correlate (accedendo dunque a una lettura adeguatamente elastica);

- b) dell'eventuale diversità delle controparti andrebbe verificata la significatività, avuto riguardo ai termini e alle condizioni dei singoli contratti (puntualizzazione che sarà dirimente in ordine all'operazione *Santorini*, per la circolarità dell'approvvigionamento dei titoli descritta);
- c) si è del pari rimessa ai redattori del bilancio la valutazione della concreta significatività (sulla scorta – nuovamente – delle clausole contrattuali) di un eventuale carente riscontro del quarto parametro, concernente il *business purpose* (sull'assenza di un'esigenza economica che imponesse la strutturazione separata delle pattuizioni).

All'esito del dibattito pubblico del 12 e 13 novembre 2013, il Comitato ha ritenuto di non procedere con la formale iscrizione della tematica all'ordine del giorno della successiva riunione dell'*IFRS IC* (ricependo le raccomandazioni dello staff).

Si sono, innanzitutto, rilevate l'insufficienza delle informazioni offerte con l'interpello (tale da non consentire un pronunciamento ponderato), l'oscurità del *business purpose* sotteso alle transazioni ("*in part because the business purpose for the transactions was unclear*") nonché l'inopportunità di fornire indicazioni su un'operazione specifica ("*in addition, the Interpretations Committee noted that providing guidance in the accounting for a specific transaction would not be appropriate*").

Secondo quanto riportato nella *Tentative agenda decision* pubblicata sul sito internet dell'*IFRS Foundation* ([www.ifrs.org](http://www.ifrs.org)), la decisione di non porre in agenda il tema poggiava, inoltre, sull'adeguatezza e completezza dell'esistente sistema di principi contabili, interpretazioni e linee guida (approvate dall'*International Accounting Standards Board - IASB*), sulla scorta dei quali procedere all'individuazione, caso per caso, della corretta modalità di contabilizzazione di operazioni del tipo esaminato.

Il 18 febbraio 2014 l'*OIC* ha inviato una missiva all'*IFRS IC* (all. 15.4 alla consulenza *Bivona*), chiedendo di riconsiderare la decisione assunta ("*we are convinced that the IFRS IC should reconsider its conclusions in the light of a better understanding of the business purpose*"). La lettera, a ben vedere, non si limitava a sollecitare un'ufficiale presa di posizione (quale che fosse), contenendo invero un esplicito riferimento alla non equiparabilità delle transazioni in oggetto a strumenti derivati ("*it is clear that the intention of the transaction was certainly not to simulate the effects of a derivative, such as a CDS*"). In altri termini, l'Ente – che nell'agosto

2013 aveva formulato l'interpello per conto delle Autorità di Vigilanza – non pago della risposta ottenuta (che si sostanzialmente in un monito ai redattori dei bilanci ad agire con giudizio, con assunzione di responsabilità per la scelta contabile concretamente adottata), col sollecito del febbraio 2014 ha disvelato la soluzione interpretativa auspicata (*ab origine*, è lecito supporre).

Al 25 marzo 2014 risale, tuttavia, la conferma della decisione di non fornire un'interpretazione sul trattamento contabile delle operazioni in questione (all. 15.9 alla consulenza *Bivona*): “*on the basis of the analysis above, the Interpretations Committee determined that, in the light of the existing IFRS requirements, neither an Interpretation nor an amendment to a Standard was necessary and consequently decided not to add this issue to its agenda*”.

### **3. La consultazione dell'European Securities and Markets Authority (ESMA)**

Nell'ottobre 2013 la questione è stata, altresì, sottoposta da *Consob* all'*ESMA*, allo scopo di trovare un approccio comune di vigilanza a livello europeo (si vedano la nota interna *Consob* del 19 novembre 2013, prodotta dalla Difesa dell'Ente all'udienza del 4 giugno 2020, nonché la già citata relazione del 4 dicembre 2014). Le modalità di contabilizzazione delle operazioni di *long term structured repo* sono state esaminate dal gruppo tecnico di lavoro permanente *European Enforces Coordination Session (EECS)*, costituito da rappresentanti delle Autorità europee responsabili della vigilanza in materia contabile.

Nel corso della riunione dell'8 ottobre 2013 si è, in particolare, discusso della contabilizzazione delle operazioni *Alexandria* e *Santorini*, come richiesto da *Consob* in qualità di membro.

All'esito del confronto è emerso quanto segue:

- 1) con riferimento a *Santorini*, si è ritenuto non sussistessero i presupposti per una contabilizzazione aggregata, per diversità delle controparti delle plurime pattuizioni (ossia a cagione dell'interposizione di *AbaxBank*, meramente formale come ormai appurato);
- 2) quanto ad *Alexandria*, non essendosi trovata una posizione comune, il gruppo ha deciso di sottoporre la questione all'*IFRS IC* (tuttavia l'*ESMA* non ha dato seguito all'iniziativa, per la parallela pendenza dell'interpello dell'*OIC* sulla medesima tematica).

## CAPITOLO X

### LA PERSISTENTE RAPPRESENTAZIONE A SALDI APERTI DELLE OPERAZIONI STRUTTURATE *ALEXANDRIA* E *SANTORINI*

#### 1. Premessa

Nel bilancio, consolidato e individuale, al 31 dicembre 2012 (approvato dall'assemblea dei soci del 29 aprile 2013, come da comunicato emesso in pari data), *BMPS* ha proceduto alla sola correzione del valore di prima iscrizione dei *repo* (il c.d. primo *restatement*, già annunciato all'esito della seduta del consiglio di amministrazione del 6 febbraio 2013), diversamente mantenendo la contabilizzazione in forma disaggregata (ossia a saldi aperti) delle transazioni in commento, in ossequio (solo apparente) alle indicazioni del documento congiunto dell'8 marzo 2013.

In altri termini, la Banca ha provveduto all'eliminazione di una soltanto delle due falsità stigmatizzate da *Consob* con note del 9 ottobre 2015 e 8 novembre 2016, evitando la più sostanziale riclassificazione delle operazioni quali derivati sintetici.

L'impostazione contabile è stata, poi, ereditata dai successivi bilanci (per una evidente esigenza di continuità), sino alla delibera dell'Autorità di Vigilanza n. 19459 dell'11 dicembre 2015 (all. 5.6 alla consulenza *Bivona*), con cui s'è infine imposta (*ex art. 154-ter*, comma 7, TUF) la contabilizzazione della residua transazione *Alexandria* come derivato (c.d. secondo *restatement*).

Nel presente capitolo saranno esaminate le motivazioni a suffragio della scelta contabile: dapprima le valutazioni veicolate nei bilanci e, poi, le considerazioni a supporto formulate dal consulente *PWC* e dalla nuova società di revisione *REY* (nel febbraio 2013), successivamente integrate dagli apprezzamenti del prof. *Enrico Laghi* (compendiati nei pareri del 2 ottobre 2015 e 3 novembre 2015 – il secondo redatto a seguito dell'avvio del procedimento *ex art. 154-ter* TUF) nonché dei consulenti dell'Ente *Petrella* e *Resti* (come da elaborato del 23 gennaio 2020 e deposizioni dibattimentali).

#### 2. I bilanci 2012, 2013 e 2014 e la relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2015

Nel bilancio al 31 dicembre 2012 (il primo successivo all'adozione del documento congiunto delle massime Autorità di Vigilanza – all. 9.1 alla consulenza *Bivona*) si riporta quanto segue, in merito alla contabilizzazione delle operazioni (nelle note



integrative, consolidate e individuali, Parte A – Politiche contabili, pagg. 164 e 550).

*“In relazione alle indicazioni fornite dalle Autorità di Vigilanza nel Documento Banca d’Italia/Consob/IVASS n. 6 dell’8 marzo 2013 – Trattamento contabile di operazioni di repo strutturati a lungo termine, sono state effettuate analisi di dettaglio volte a verificare se, ai fini del rispetto del principio della prevalenza della sostanza sulla forma, ricorrano gli indicatori di cui allo IAS 39, Guidance on Implementing, paragrafo B.6, in base ai quali la sostanza dell’operazione posta in essere potrebbe risultare sostanzialmente assimilabile a quella di un contratto derivato e, in particolare, a un credit default swap.*

*Le analisi effettuate per le due operazioni rilevanti, ovvero quelle con le controparti Nomura e Deutsche Bank, hanno riguardato la valutazione delle finalità sottostanti al complesso degli accordi contrattuali, dei flussi di cassa e dei rischi connessi, tenendo conto altresì delle caratteristiche giuridiche e dei riflessi sostanziali delle operazioni poste in essere.*

*Le analisi condotte hanno evidenziato elementi di differenziazione rispetto alle caratteristiche identificate nel citato documento. Gli elementi di differenziazione evidenziati fanno riferimento, in particolare:*

- a)** alla separata negoziabilità giuridica dei singoli elementi contrattuali;*
- b)** alla non contestualità, almeno in una delle operazioni della specie, delle transazioni di acquisto dei titoli e di accensione dei repo;*
- c)** alla non completa corrispondenza dei flussi rivenienti dai singoli strumenti con quelli di un derivato di credito; infatti, in assenza di default della Repubblica Italiana la transazione verrebbe regolata come un normale PCT e, quindi, con la consegna dei titoli a fronte del pagamento di un corrispettivo di cassa mentre nel caso di un CDS non si ha mai lo scambio di titoli; inoltre, per una delle due operazioni, in assenza di default della Repubblica Italiana, la restituzione dei titoli e la relativa estinzione della passività accesa nei confronti della controparte avverrebbe per un importo differente dal valore nominale dei titoli ricevuti;*
- d)** al differente business purpose delle transazioni, considerate nel loro insieme, non riconducibile alla mera vendita di protezione sul rischio Italia, quanto all’assunzione di una esposizione su titoli di Stato, finanziata tramite repo e con copertura del rischio di tasso di interesse, con la finalità di fornire un contributo positivo al margine di interesse.*

*Alla luce delle considerazioni sopra svolte, il Consiglio di Amministrazione ha valutato attentamente le finalità sottostanti il complesso degli accordi contrattuali, confermando con un esplicito passaggio all’interno della più ampia delibera di*

approvazione del Progetto di Bilancio 2012 la rappresentazione contabile a saldi aperti. La contabilizzazione delle operazioni poste in essere è stata pertanto effettuata considerando separatamente le singole componenti contrattuali. Più in particolare:

- operazione denominata Santorini:
  - Titoli BTP, inclusi nella voce – Attività finanziarie disponibili per la vendita;
  - Depositi a collateral, inclusi nella voce – Crediti verso banche;
  - Pronti contro termine (Repo) di finanziamento sui medesimi BTP, inclusi nella voce – Debiti verso Banche;
  - IRS di copertura, incluso nella voce del passivo – Derivati di copertura.
- operazione denominata Alexandria:
  - Titoli BTP, inclusi nella voce – Attività finanziarie disponibili per la vendita;
  - Repo Facility, inclusa nella voce – Crediti verso clientela;
  - Depositi a collateral, inclusi nella voce – Crediti verso clientela;
  - Pronti contro termine (Repo) di finanziamento sul medesimo BTP, incluso nella voce voce 20 – Debiti verso clientela;
  - IRS di copertura, incluso nella voce del passivo – Derivati di copertura.

Nelle operazioni di term structured repo poste in essere, il rischio più significativo a cui è esposta la Capogruppo/la Banca è il rischio di credito della Repubblica Italiana. Avendo concluso per entrambe le operazioni un asset swap di copertura dal rischio tasso, infatti, la sensitività ai tassi di interesse della posizione è residuale rispetto alla sensitività al merito creditizio della Repubblica Italiana. La variazione del credit spread Italia determina pertanto una variazione della Riserva AFS, che viene rappresentata nel Prospetto della redditività complessiva.

La Capogruppo/la Banca è anche esposta al rischio controparte, ma tale rischio è mitigato dalla collateralizzazione giornaliera per cassa delle operazioni.

Il rischio finanziario legato al credit spread Italia si riflette in un analogo rischio sul lato della liquidità: proprio per il meccanismo di collateralizzazione giornaliera, in caso di peggioramento del valore delle transazioni per la Capogruppo/la Banca, questa è chiamata ad integrare le eventuali garanzie fornite, portando quindi ad eventuali integrazioni dei margini di cassa”.

Si segnala, inoltre, che al 31 dicembre 2012 erano in essere altre due operazioni di asset swap su titoli di Stato finanziate mediante repo di durata pari alla scadenza del titolo, per un valore nominale complessivo di 50 milioni di euro. La

Banca ha provveduto per entrambe, a inizio febbraio 2013, ad estinguere i *repo* di finanziamento, mantenendo in portafoglio i titoli.

Si precisa, infine, che qualora *BMPS* avesse qualificato *Alexandria* e *Santorini* come derivati sintetici, **“la rappresentazione di bilancio sarebbe stata significativamente diversa”** (enfasi aggiunta). Tale presentazione, prosegue la Banca, è illustrata nell'allegato *“Prospetti pro-forma per la rappresentazione come derivati sintetici di rilevanti operazioni in repo strutturati a lungo termine”*. Trattasi delle discusse note pro forma (legittimate dal documento congiunto dell'8 marzo 2013, sul quale il Collegio ha già manifestato le proprie perplessità), inserite nel fascicolo di bilancio alla voce *“Allegati”*, collocata dopo le relazioni della società di revisione e del collegio sindacale, senza specifica distinzione dagli ulteriori documenti ivi inclusi, come da laconico indice. Sui prospetti – che veicolavano la contabilizzazione alternativa (e vera, come inequivocabilmente statuito da *Consob* nelle plurime note, relazioni e statuizioni adottate) – si tornerà nel prosieguo, una volta dimostrata la falsità delle informazioni rappresentate negli schemi contabili ufficiali.

Al di là della fondatezza (e pertinenza) degli argomenti spesi a sostegno della contabilizzazione a saldi aperti, v'è un dato – formale – che immediatamente colpisce il lettore, ossia l'innegabile vaghezza di alcune delle osservazioni formulate (a fronte della significatività delle operazioni, per oltre cinque miliardi di euro), con particolare riferimento alla menzionata *“non contestualità, almeno in una delle operazioni della specie, delle transazioni di acquisto dei titoli e di accensione dei repo”* nonché all'inciso *sub c)*, a mente del quale **“per una delle due operazioni, in assenza di default della Repubblica Italiana, la restituzione dei titoli e la relativa estinzione della passività accesa nei confronti della controparte avverrebbe per un importo differente dal valore nominale dei titoli ricevuti”**.

Imprecisione riscontrata pure da *Consob*, costretta a chiedere, ai sensi dell'art. 114, comma 5, TUF (comunicazioni al pubblico), la diffusione d'informazioni integrative (a precisazione della relazione finanziaria pubblicata il 5 aprile 2013), oggetto di comunicato stampa del 24 aprile 2013, allegato al fascicolo di bilancio (pagg. 825 ss.).

La richiesta ineriva, tuttavia, soltanto alla prima delle vaghe affermazioni (non anche alla seconda, che rimarrà dunque oscura e, come si vedrà, pure errata): l'Autorità aveva, infatti, invitato la Banca a specificare quale delle due operazioni fosse caratterizzata dalla non contestualità delle transazioni di acquisto dei titoli e di accensione dello *swap* (domanda invero neppure del tutto aderente alla statuizione di *BMPS*, concernente la riferita non contestualità tra

approvvigionamento dei BTP e sottoscrizione del *repo*).

Nella risposta della Banca si legge: “*si precisa che nell’operazione Santorini l’accensione degli interest rate swap di copertura del rischio di tasso non è stata contestuale all’acquisto dei titoli, mentre nell’operazione Alexandria è la stipula del repo a non essere stata contestuale all’acquisto dei titoli*”. La domanda (inevitabile ma erroneamente formulata) ha consentito a *BMPS* di precisare (in un allegato al fascicolo di bilancio) in quali termini avesse riscontrato l’assenza di contestualità tra le pattuizioni delle strutture complesse (uno degli indicatori dello IAS 39 IG.B.6), diversamente declinata a seconda della transazione di riferimento.

La laconicità delle note integrative è diretta conseguenza, come si dimostrerà, delle contraddittorie valutazioni del consulente contabile *PWC* e della società di revisione *REY* sulla ricorrenza degli indicatori previsti dal paragrafo B.6 della *Guidance on Implementing*, che la Banca ha tentato di coniugare (con miserrimi risultati) mediante un’illustrazione stringata e a tratti (inaccettabilmente) oscura degli argomenti a sostegno della contabilizzazione a saldi aperti (la cui complessità, che lambisce la contraddizione metodologica, è stata disvelata a seguito di intervento dell’Autorità di Vigilanza).

Nel successivo bilancio al 31 dicembre 2013 (approvato il 29 aprile 2014 – all. 9.2 alla consulenza *Bivona*) sono, tuttavia, pedissequamente riportate le medesime considerazioni (nelle note integrative, consolidate e individuali, Parte A – Politiche contabili, pagg. 186 e 583), senza correzione o precisazione alcuna, nonostante l’intervento di *Consob* sulla precedente relazione finanziaria, quale monito a una maggiore chiarezza.

Il bilancio al 31 dicembre 2014 e la relazione semestrale al 30 giugno 2015 (approvati rispettivamente il 16 aprile 2015 e il 6 agosto 2015 – all. 9.3 e 9.10 alla consulenza succitata) risultano ancor più incompleti nell’ostensione degli argomenti a fondamento della rappresentazione a saldi aperti, come evidenziato pure nell’annotazione di P.G. del 26 ottobre 2016 (Guardia di Finanza – Nucleo speciale di Polizia valutaria), prodotta sull’accordo delle parti all’udienza del 28 maggio 2019.

Nel bilancio 2014 si legge (pagg. 187 e 619) “*In relazione alle indicazioni fornite dalle Autorità di Vigilanza nel Documento Banca d’Italia/Consob/IVASS n. 6 dell’8 marzo 2013 – Trattamento contabile di operazioni di repo strutturati a lungo termine, sono state effettuate analisi di dettaglio volte a verificare se, ai fini del rispetto del principio della prevalenza della sostanza sulla forma, ricorrono gli indicatori di cui allo IAS 39, Guidance on Implementing, paragrafo B.6, in base ai quali la sostanza dell’operazione posta in essere potrebbe risultare sostanzialmente assimilabile a*

*quella di un contratto derivato e, in particolare, a un credit default swap.*

*Per quanto concerne l'operazione Alexandria/Nomura, unica operazione ancora in essere alla data di riferimento del presente bilancio, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione ha confermato la rappresentazione contabile a saldi aperti di questa operazione e dell'operazione Santorini/Deutsche Bank con un esplicito passaggio all'interno della più ampia delibera di approvazione del Progetto di Bilancio 2012. Le conclusioni raggiunte riflettono la valutazione del complesso degli accordi contrattuali, avendo particolare riguardo alle finalità sottostanti, ai flussi di cassa e ai rischi connessi, considerando inoltre le caratteristiche giuridiche ed i riflessi sostanziali delle operazioni poste in essere.*

*Si informa inoltre che, su richiesta della Consob ai sensi dell'art. 114 comma 5 del D.Lgs. 58/1998, sono state fornite al mercato (cfr. comunicato stampa del 23 aprile 2014) ulteriori informazioni in merito al trattamento contabile di tali operazioni, anche alla luce delle considerazioni pubblicate dall'IFRS Interpretation Committee nel mese di marzo 2014.*

*Gli elementi emersi confermano la validità della rappresentazione a saldi aperti adottata, che prevede la contabilizzazione separata delle singole componenti contrattuali delle operazioni. Nel mese di marzo del 2014 l'IFRS Interpretation Committee, nel motivare la decisione di non inserire nella propria agenda il tema della contabilizzazione delle long term repo structured transactions, ha infatti evidenziato che:*

- gli elementi contenuti nel par. B.6 della Guidance on Implementing dello IAS 39, quali indicatori che le transazioni separate potrebbero essere linked transactions da contabilizzare come una transazione unica, possono essere indicativi della sostanza economica della transazione, ma la presenza o l'assenza di ciascun singolo indicatore può non essere di per sé conclusiva;*
- l'applicazione al caso concreto delle indicazioni contenute nel par. B.6 della Guidance richiede una specifica valutazione da parte del soggetto interessato, con particolare riferimento al business purpose dell'operazione;*
- il paragrafo C.6 della medesima Guidance stabilisce che è generalmente inappropriato trattare come uno strumento combinato ai fini dell'applicazione dello IAS 39 due o più contratti separati, che presentano termini e condizioni proprie e che sono separatamente trasferibili;*
- il paragrafo AG39 dello IAS 32 stabilisce che non è previsto alcun trattamento particolare, rispetto al par. 42 dello IAS 32, per gli strumenti finanziari separati facenti parte di c.d. strumenti sintetici.*

*Alla luce di tali considerazioni l'operazione Alexandria/Nomura continua ad essere*

*rappresentata attraverso la contabilizzazione separata delle singole componenti contrattuali [...]”.*

Orbene, risulta evidente la scarsa aderenza delle informazioni veicolate alle direttive del documento congiunto dell'8 marzo 2013, ove – pare doveroso ribadirlo – si suggeriva, in presenza di significative operazioni di *term structured repo* contabilizzate a saldi aperti, l'indicazione nelle note al bilancio delle finalità economiche sottostanti alle stesse nonché (soprattutto) delle motivazioni circa l'inapplicabilità delle linee guida previste dallo IAS 39, *Guidance on Implementing*, par. B.6.

Difetta, invero, l'analisi in merito all'eventuale riscontro degli indicatori per una rappresentazione sintetica (ossia a saldi chiusi), diversamente presente nei bilanci 2012 e 2013 (sebbene imprecisa, come anzidetto), limitandosi il *management* a un rinvio “*all'esplicito passaggio all'interno della più ampia delibera di approvazione del Progetto di Bilancio 2012*” e al comunicato stampa del 23 aprile 2014.

Nel comunicato (all. 24 alla consulenza *Papa – Deloitte*), di divulgazione di informazioni su richiesta di *Consob* del 18 aprile 2014 ai sensi dell'art. 114, comma 5, TUF (a precisazione di quanto riportato nel progetto di bilancio al 31 dicembre 2013), si valorizzava l'esito dell'interpello all'*IFRS IC*, a ulteriore conforto della persistente contabilizzazione a saldi aperti, giustificata – ad avviso di *BMPS* – dal paragrafo C.6 della *Guidance on Implementing* dello IAS 39 nonché dal paragrafo 39 dell'*Application Guidance* dello IAS 32, risultando le componenti contrattuali delle operazioni *Alexandria* e *Santorini* “*caratterizzate da termini e condizioni propri, tali da consentirne il trasferimento o il regolamento separato. Inoltre, va considerato che le attività e le passività iscritte in bilancio con riferimento a tali strumenti sono caratterizzate da controparti/emittenti diverse*”.

Va, in primo luogo, evidenziata la scorrettezza – formale e sostanziale – di un simile approccio, ossia della diffusione di relevantissime informazioni mediante mero rinvio a documenti estranei al fascicolo di bilancio e in particolare alla relazione finanziaria annuale del precedente esercizio 2012, come non vi fosse la necessità di ribadire quanto già detto (posizione tuttavia sconfessata dalla presenza, nel bilancio al 31 dicembre 2013, di apposito paragrafo, in cui erano riportate considerazioni identiche a quelle già veicolate col bilancio 2012). Per il resto, risulta assolutamente neutra, dal punto di vista informativo, l'illustrazione degli esiti dell'interpello all'*IFRS IC* (che, come detto, si era limitato a individuare i criteri della valutazione rimessa al prudente giudizio degli amministratori).

Infine, nella relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2015 nemmeno figura (addirittura) un paragrafo dedicato all'argomento (pur menzionandosi la residua

operazione *Alexandria* in più passaggi del documento nonché nelle note pro forma allegate).

L'omissione – impropria ad avviso del Collegio – era tuttavia consentita dalla non vincolatività del documento congiunto dell'8 marzo 2013, privo di carattere cogente nei confronti dei soggetti vigilati, come chiarito nella nota *Consob* del 14 giugno 2017 (prodotta dal Pubblico Ministero all'udienza del 16 luglio 2019 – pag. 8).

In data 12 dicembre 2013 *Consob* (all. 23 alla consulenza *Papa – Deloitte*) aveva, invero, richiesto a *BMPS* – ex art. 114, comma 5, TUF – unicamente di fornire, in un'apposita sezione delle note esplicative di tutte le successive rendicontazioni contabili, un aggiornamento delle informazioni offerte nei prospetti pro forma, in relazione agli effetti delle rettifiche e delle riclassificazioni sul conto economico, sul patrimonio netto e sulla redditività complessiva, derivanti dalla rappresentazione come derivato sintetico delle operazioni rilevanti di *term structured repo* in essere. In altri termini, con lo strumento delle comunicazioni al pubblico, l'Autorità aveva di fatto reso obbligatorio per la Banca il documento congiunto, limitatamente tuttavia all'inserimento delle note pro forma (non anche all'illustrazione delle ragioni sottese alla contabilizzazione a saldi aperti, veicolata con gli schemi ufficiali di bilancio).

***Consob* aveva, comunque, chiesto che i prospetti pro forma fossero inseriti “in un'apposita sezione delle note esplicative”, anziché relegati a meri allegati al fascicolo di bilancio (dunque estranei allo stesso e pure privi di puntuale e idonea indicizzazione).**

Sorprende il tenore della risposta ottenuta da *BMPS* (risalente al 20 dicembre 2013): “al riguardo si chiede conferma a codesta Autorità circa la collocazione di tale informativa tra gli Allegati al Bilancio, in posizione successiva alla Nota Integrativa e quindi in continuità con quanto già fatto nel Bilancio 2012 e nei rendiconti al 30.06.2013 e al 30.09.13. [...] Si informa che qualora il parere di codesta Commissione non pervenga in tempo utile per la chiusura del bilancio al 31.12.13, la cui approvazione in CdA è prevista per il giorno 11.3.14, la Banca procederà a collocare i prospetti pro-forma fra gli allegati al Bilancio [...]”.

In estrema sintesi, *BMPS* – in palese violazione del provvedimento di *Consob* (peraltro di perimetro ben più ristretto del precedente documento congiunto) e mediante un'inesistente procedura di silenzio assenso (coniata dalla Banca stessa) – **ha ostinatamente perseverato nell'opaca modalità di comunicazione delle note pro forma, quale negletto allegato in coda al bilancio. La richiesta inevasa disvela, indiscutibilmente, il fine di disorientamento del lettore (e conseguentemente inganno) da sempre perseguito da *BMPS*, col non chiaro e confusivo espediente dell'obliqua comunicazione degli unici dati di bilancio**

**veri (come si dirà).**

Tanto premesso, occorre interrogarsi sulle ragioni della progressiva rarefazione (sino alla scomparsa nella relazione semestrale al 30 giugno 2015) delle informazioni in ordine alla plausibilità di una rappresentazione a saldi aperti della transazione *Alexandria*.

### **3. Il *Comprehensive Assessment* di *BMPS* condotto da *BCE*: impatti sul bilancio 2014 e sulla relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2015**

Nell'ambito dell'esercizio di valutazione approfondita eseguito nel 2014 (c.d. *Comprehensive Assessment - CA*) sono state esaminate le condizioni (attuali e prospettive) di 130 gruppi bancari dell'eurozona (di cui 15 italiani). L'esercizio era propedeutico all'avvio, il 4 novembre 2014, del Meccanismo di vigilanza unico (MVU), ovvero il sistema europeo di vigilanza bancaria (che include *BCE* e Autorità nazionali).

Il *CA* (condotto dalla *BCE*) era finalizzato a:

- a) valutare l'effettivo stato di salute degli intermediari sulla base di criteri comuni;
- b) quantificare, ove necessario, le misure di rafforzamento patrimoniale;
- c) diffondere, infine, informazioni chiare e confrontabili per ristabilire fiducia nel sistema bancario europeo.

La procedura si strutturava in due parti: la revisione della qualità degli attivi (*asset quality review - AQR*) e lo *stress test* (*ST*).

Nella fase dell'*AQR* sono stati esaminati i bilanci delle banche al 31 dicembre 2013, concentrandosi sui portafogli più rischiosi, onde verificare se il capitale di "migliore qualità" (nella configurazione in vigore dal 1° gennaio 2014, il c.d. "*common equity tier 1*" o "*CET1*") delle banche fosse adeguato a fronteggiare la rischiosità degli attivi. Con lo *stress test*, si sono invece sviluppati due scenari, uno di base e uno avverso, per verificare quanto un eventuale (drastico) peggioramento dello scenario macroeconomico e finanziario nazionale e internazionale avrebbe potuto riflettersi sulla condizione delle banche e, in tal caso, quale sovrappiù di capitale sarebbe stato necessario per preservare un adeguato grado di capitalizzazione (si vedano, sul punto, il resoconto dell'audizione di *Barbagallo* presso la Commissione Parlamentare d'inchiesta sul sistema bancario e finanziario nonché la nota di Banca d'Italia del 31 marzo 2015 e relativi allegati, prodotti dal Pubblico Ministero all'udienza del 18 marzo 2019).

L'esercizio, entrato nella fase esecutiva a gennaio 2014, si è concluso con la pubblicazione dei risultati ufficiali il 26 ottobre 2014. *BMPS*, al netto delle azioni di



rafforzamento patrimoniale intraprese nel corso del 2014 (tra cui l'aumento di capitale per cinque miliardi di euro, in parte compensato dalla restituzione degli aiuti di Stato, *Nuovi Strumenti Finanziari*, per tre miliardi), ha evidenziato uno *shortfall* di capitale pari a 2,1 miliardi di euro, poi colmato con l'ulteriore aumento di capitale per tre miliardi, autorizzato dalla BCE a maggio 2015 e completato nel mese successivo (con destinazione di parte dell'aumento alla restituzione della quota residua di aiuti di Stato per 1,071 miliardi di euro).

Come da *CA disclosure* (report allegato alla nota di Banca d'Italia e divulgato al mercato il 26 ottobre 2014), "*the Nomura transaction is being treated as a derivative for the purpose of the Comprehensive Assessment. The ECB also notes that the impact of this derivative accounting treatment is regularly disclosed in the published financial statements of MPS*". In altri termini la BCE, nell'ambito della propria analisi, aveva considerato l'operazione strutturata quale derivato (in luogo di un investimento in BTP finanziato mediante *repo*), al contempo richiamando la diffusione dei dati contabili alternativi da parte di *BMPS* (ovvero i prospetti pro forma).

In occasione del CA non è stato richiesto alla Banca un differente trattamento della transazione. Si è soltanto introdotto, ai fini prudenziali, un aggiustamento patrimoniale volto a eliminare ogni possibile arbitraggio contabile. In particolare, nella fase dell'AQR, è stata dedotta dal patrimonio di maggiore qualità di partenza (*CET1*) la riserva *AFS* negativa esistente al 31 dicembre 2013 sul titolo sottostante l'operazione con *NIP*, annullando così il beneficio conseguente alla sua sterilizzazione (deduzione che rappresenta un'approssimazione degli effetti sul patrimonio di vigilanza di una contabilizzazione a saldi chiusi dell'operazione, quale derivato sintetico, come illustrato dal teste *Parascandolo* nel parallelo procedimento all'udienza del 3 ottobre 2017).

Invero, come già illustrato, la rappresentazione adottata dalla Banca aveva determinato la rilevazione separata delle tre componenti (titoli di stato nel portafoglio *AFS*, passività rappresentativa del *repo* tra i debiti verso clientela e *IRS* tra i derivati di copertura). L'impostazione contabile determinava, in particolare, che l'eventuale minusvalenza o plusvalenza sui titoli di stato non transitasse a conto economico, diversamente alimentando una riserva di patrimonio netto (che accoglie le variazioni di valore degli strumenti inclusi nel portafoglio *AFS*). A livello prudenziale, il patrimonio di vigilanza non risultava influenzato dal valore di questa riserva, avendo esercitato *BMPS* (come la maggior parte delle banche italiane) l'opzione di sterilizzare gli effetti delle variazioni di valore dei titoli di stato dei Paesi UE.

Al 9 dicembre 2014 risale l'invio di una lettera riservata dalla BCE all'amministratore delegato VIOLA (all. 7.7 alla consulenza Bivona). Nella missiva si afferma che, pur in difetto di una regola che imponga l'inevitabile recepimento delle risultanze dell'AQR (spettando agli amministratori l'onere e connessa responsabilità della redazione del bilancio, mediante individuazione delle corrette procedure di contabilizzazione), BMPS avrebbe dovuto valutare criticamente tutte le problematiche emerse e le ragioni sottostanti (*"MPS should critically assess all issues and related underlying reasons"*) e prestare puntuale attenzione alle risultanze dell'analisi svolta, idonee a fornire elementi particolarmente utili nelle demandate valutazioni contabili (*"highly valuable when establishing accounting estimates"*). Premesse le considerazioni dell'IFRS IC, la BCE ha apertamente censurato l'opacità della complessa struttura contrattuale dell'operazione Alexandria, evidenziando il rischio di arbitrarie e asimmetriche valutazioni nel calcolo dei requisiti patrimoniali (*"transactions with opaque close-out clauses, widespread in the post crisis capital markets, may result in accounting arbitrage for all the counterparties involved, with consequent asymmetric prudential capital requirements calculation"*). Per tali ragioni, al fine di evitare potenziali arbitraggi derivanti dal trattamento contabile adottato, BCE aveva ritenuto opportuno (come da CA disclosure del 26 ottobre 2014) eliminare integralmente il filtro prudenziale sulle perdite non realizzate sui BTP (formalmente) sottostanti, con conseguente abbattimento del CET1 ratio dal 10,6% al 10,2% (derivante dal computo delle minusvalenze al 31 dicembre 2013, pari a euro 411 milioni).

Detta soglia del 10,2% è successivamente assurta – a partire dal 2015 – a limite minimo invalicabile, secondo le direttive della Banca Centrale Europea (frattanto subentrata nella vigilanza diretta), con le ulteriori prescrizioni di non distribuire dividendi; affrontare attivamente il problema dell'alta incidenza delle attività deteriorate; rinforzare le strategie e i processi inerenti alla distribuzione interna di capitale; attuare un'adeguata strategia di liquidità e *funding*.

In aggiunta, con la decisione sui requisiti prudenziali di BMPS adottata dal Supervisory Board della BCE in data 10 febbraio 2015, è stato richiesto alla Banca di mantenere nel continuo l'aggiustamento prudenziale sui titoli di Stato sottostanti all'operazione Alexandria, in linea con il trattamento utilizzato nel CA e sopra descritto *"in order to eliminate any potential arbitrage incentive from a prudential point of view"*.

In definitiva, BCE – che non aveva facoltà di ingiungere a BMPS di correggere l'errata contabilizzazione di Alexandria (come comunicato all'Ing. Bivona con missiva dell'11 febbraio 2015, all. 7.6 alla consulenza del 10 ottobre 2019) bensì

unicamente di imporne un diverso trattamento sotto il profilo prudenziale (ossia in termini di capitale regolamentare) - ha così ottenuto la tendenziale (e sostanziale) assimilazione della transazione strutturata a un derivato, formalmente bypassando il tema della rappresentazione contabile (sul quale v'era stato nondimeno un chiaro pronunciamento nel *CA disclosure* del 26 ottobre 2014, di cui si sollecitava un'attenta valutazione da parte del *management*).

D'altronde, che *Santorini e Alexandria* fossero invise alle Autorità di Vigilanza è pacificamente emerso dalle deposizioni assunte in dibattimento.

*Arturo Betunio* (in *BMPS* da giugno 2013 a novembre 2016, prima quale responsabile dell'Area amministrazione e bilancio, poi - dal 2015 - come direttore finanziario/*CFO*), escusso all'udienza del 14 novembre 2019, ha riferito che *Consob*, in plurime occasioni, aveva informalmente sollecitato la risoluzione delle transazioni, giacché "la controversa interpretazione delle norme contabili alla base di queste operazioni rappresentava un peso anche per *Consob*". Sollecitazioni, in buona sostanza, finalizzate a ottenere una soluzione del problema - che a lungo ha travagliato l'Autorità di Vigilanza - senza l'adozione di formali statuizioni censorie. Del resto, come ammesso dalla stessa *Consob* "in presenza di incertezze interpretative ed applicative, la Commissione non ha finora mai utilizzato, sulla base dei precedenti risalenti ad oltre un decennio, i poteri di correzione dell'informazione di bilancio, né nella forma dell'impugnativa ex art. 157, comma 2, del TUF né nella modalità di cui all'art. 154-ter, comma 7, del TUF. In tali casi, infatti, la Commissione ha sempre deciso di garantire la trasparenza informativa utilizzando i poteri di integrazione previsti dall'art. 114, comma 5, del TUF, con ciò consentendo a tutti gli stakeholders (ossia i portatori di interessi) di formarsi un fondato giudizio sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria nonché sulle prospettive future tenuto conto dei profili di criticità derivanti da tali incertezze" (così la relazione per la Commissione della Divisione Informazione Emittenti del 4 dicembre 2014, pag. 68).

*Flavio Valeri* (*Chief Country Officer* di *DB* in Italia dal 2008), sentito all'udienza del 5 aprile 2018 nel parallelo procedimento milanese, ha descritto un incontro, avuto nel 2013 (allorquando le due transazioni strutturate erano oggetto di pressante attenzione mediatica) con l'allora Direttore Generale di *Banca d'Italia Saccomanni*, che nell'occasione invitò il teste (nel ruolo di mediatore) a esortare la sede londinese a una pronta risoluzione (poi raggiunta con l'accordo del dicembre 2013). *Valeri* ha, infine, ammesso l'esistenza di problematiche contabili connesse alla spinosa vicenda.

*Riccardo Quagliana* (responsabile dell'Area legale di *BMPS* dall'8 febbraio 2013), all'udienza del 5 marzo 2018 (nel giudizio a carico del precedente *management*), ha

confermato le sollecitazioni di *Banca d'Italia*, divenute ben più pressanti con il subentro della *BCE* (a seguito del passaggio al meccanismo di vigilanza unico – *MVU*), persino giunta a intimare per iscritto la risoluzione dei contratti, dapprima a febbraio 2015 e, poi, con la comunicazione del giugno 2015 concernente gli esiti del processo di revisione e valutazione prudenziale (c.d. *Supervisory Review and Evaluation Process – SREP*).

Di analogo tenore risultano le deposizioni di *Clarelli* (in *BMPS* dal 2011, in un primo momento quale responsabile del Servizio bilancio e contabilità e, dal settembre 2015, come responsabile dell'Area amministrazione e bilancio) e *Bernardo Mingrone* (*CFO* di *BMPS* da maggio 2012 a settembre 2015), escussi rispettivamente alle udienze del 14 novembre 2019 e 16 gennaio 2020 (emblematica l'espressione utilizzata dal teste *Mingrone* per sinteticamente descrivere la netta posizione della *BCE*: “*chiudi a ogni costo*”).

D'altronde persino *Barbagallo* (Capo del Dipartimento Vigilanza bancaria e finanziaria in *Banca d'Italia*) ha riferito, all'udienza del 18 marzo 2019, che le transazioni del 2013 (*Santorini*) e 2015 (*Alexandria*) furono salutate con favore dell'Autorità di Vigilanza, avendo posto surrettizio rimedio allo spinoso tema contabile (“*il fine era assolutamente corretto, cioè quello di chiudere nel più breve tempo possibile queste operazioni, per evitare che nel bilancio restasse appeso questo problema valutativo importante*”).

Ora, tornando ai bilanci al 31 dicembre 2014 e alla relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2015 – successivi al *CA* conclusosi a ottobre 2014 – in cui pure si rappresentava l'adeguamento richiesto in ordine alla decurtazione dal patrimonio di vigilanza delle perdite latenti sui BTP sottostanti l'operazione *Alexandria*, mai è fatto riferimento al trattamento alla stessa assegnato dalla *BCE* (quale derivato). Il dato era, tuttavia, circolato (a seguito della pubblicazione delle risultanze del *Comprehensive Assessment*), sicché è ragionevole presumere che *BMPS* – neppure obbligata all'ostensione delle ragioni sottese alla contabilizzazione a saldi aperti (bensì unicamente alla diffusione dei prospetti pro forma) – si sia gradualmente sottratta a tale (imbarazzante) incumbente, attesa la posizione ufficiale assunta dalla *BCE*, che avrebbe reso oltremodo scomodo per la Banca sostenere esplicitamente una tesi in contrasto con la qualificazione dell'Autorità europea, della quale, peraltro, stava già applicando i risvolti contabili (ossia la rimozione del filtro prudenziale sulla riserva *AFS* concernente i BTP interessati dalla transazione strutturata, comunque non pienamente risolutiva).

#### 4. Le valutazioni del consulente contabile e della società di revisione

##### 4.1. Gli argomenti a supporto della rappresentazione a saldi aperti offerti dal consulente contabile PWC

Il 7 febbraio 2013 sono state richieste alla Banca, ai sensi dell'art. 115 TUF, specifiche informazioni sul trattamento contabile delle operazioni *Alexandria* e *Santorini*. Nel dettaglio, oltre alla trasmissione del parere formulato per la seduta del consiglio di amministrazione del 6 febbraio 2013 (già menzionato), si è invitata *BMPS* a illustrare le motivazioni (eventualmente supportate dal consulente) a fondamento della persistente contabilizzazione disaggregata delle transazioni strutturate. Si è altresì chiesto di indicare gli impatti economici e patrimoniali al 31 dicembre 2012 e sui bilanci pregressi di un'eventuale riclassificazione nonché una stima delle possibili modifiche dei *ratio* patrimoniali (argomento sul quale si tornerà). La Banca è stata, infine, invitata a specificare se vi fossero altre operazioni di *term structured repo*.

Il successivo 18 febbraio 2013 *BMPS* ha dato riscontro alle suddette richieste, in particolare fornendo, a supporto delle considerazioni contabili formulate, un secondo parere di *PWC* (all. 17 della produzione documentale dell'Ente del 13 febbraio 2020), illustrato in dibattimento da *Alessandro Parrini* (revisore presso il consulente) all'udienza del 16 gennaio 2020.

In merito all'operazione *Alexandria*, si è in primo luogo affermata la formale regolarità dell'approvvigionamento dei BTP, sebbene combinato con la sottoscrizione del *LTR* (che aveva dato luogo alla compensazione dei flussi), correttamente iscritti e non cancellati a seguito della cessione a pronti, atteso l'obbligo di riacquisto (ai sensi dello IAS 39, parr. 29 e 30).

Si è, inoltre, segnalata l'autonomia delle singole componenti (*asset swap* e *LTR*), suscettibili di separata negoziabilità (laddove le condizioni di mercato e di liquidità l'avessero reso vantaggioso).

L'iniziale investimento pari a 308,5 milioni di euro (ossia la maggiore passività disvelata con il primo *restatement*) risultava, poi, incompatibile con la nozione stessa di derivato, ad avviso di *PWC*.

La rilevazione di un *CDS* (ove anche configurabile) si sarebbe comunque posta in contrasto con il mantenimento dei titoli nell'attivo: i principi contabili non consentono, invero, il riconoscimento di un contratto derivato nel caso in cui la transazione non comporti la *derecognition* dell'attività, onde evitare effetti duplicativi (IAS 39 AG.49).

La rappresentazione contabile dell'operazione quale *CDS* non avrebbe giustificato – soggiunge il consulente – alcuni dei flussi derivanti dalla transazione nel suo

complesso (ad esempio i pagamenti per l'acquisto dei titoli e il prezzo a pronti del *PCT*). Tra l'altro, se non si fosse verificato il *default* della Repubblica Italiana, *NIP* avrebbe restituito i BTP e *BMPS* la cassa ricevuta, mentre in un *CDS* non si registrano scambi di sorta (in altri termini, non sarebbe successo nulla alla scadenza).

L'intento economico sottostante l'operazione, secondo quanto riferito dal Consiglio di Amministrazione in carica al tempo, consisteva nell'assunzione di un'esposizione in titoli governativi (con ottimizzazione dell'assorbimento di liquidità ai fini di vigilanza e massimizzazione del margine d'interesse). V'era, inoltre, un'ulteriore presumibile fine: traslare il rischio di una possibile perdita mediante un finanziamento. In tal senso, l'operazione si configurava come un prestito – oneroso – di denaro garantito da titoli, nell'ambito del quale il BTP assumeva la funzione ancillare di garantire dal rischio di mancato rimborso alla scadenza. La volontà di investire in titoli era, d'altronde, confermata dalla clausola 2.5 del *Mandate Agreement*, che prevedeva comunque l'acquisto di BTP (i sostitutivi) e dei relativi *swap* di copertura, quand'anche non si fosse perfezionato il *settlement agreement*.

Non risulta significativo – ad avviso del consulente contabile – che la controparte delle pattuizioni fosse la medesima (ossia *NIP*), giacché *BMPS* avrebbe potuto conseguire lo stesso risultato anche coinvolgendo soggetti diversi per ciascun contratto.

Tra l'altro, qualora *NIP* avesse avuto interesse unicamente ad acquistare protezione sul rischio Italia, non avrebbe provveduto all'acquisto sul mercato dei titoli poi rivenduti a *BMPS*.

Non sono riscontrati, infine, due degli indicatori del par. B.6 dell'*Implementation Guidance* (IAS 39):

- 1) il requisito della contestualità, giacché l'acquisto dei BTP era avvenuto attraverso n. 40 operazioni di *asset swap* effettuate nell'intervallo di tempo intercorso tra il 3 agosto 2009 e il 18 settembre 2009, mentre la stipula del *LTR* risale al successivo 28 settembre 2009;
- 2) quanto all'esigenza economica di strutturare separatamente le operazioni, si rinviava al *business purpose* dichiarato dal *management* (reputato evidentemente idoneo).

Non dissimili argomenti sono spesi riguardo alla transazione strutturata *Santorini*, in merito a:

- a) effettività dell'acquisto dei titoli (ceduti da *AbaxBank*), correttamente iscritti e mantenuti, a cagione dell'obbligo di riacquisto sancito nei *TRS*;
- b) esistenza di un investimento iniziale di ammontare significativo, pari a

429 milioni di euro (ovvero la passività occulta);

- c) inammissibilità dell'iscrizione di un parallelo CDS, atteso il divieto di duplicazione di diritti e obblighi;
- d) possibilità di restituire i BTP a scadenza, a fronte di cassa (mentre nel caso di derivati non si realizzano mai scambi);
- e) configurabilità di un intento economico sottostante di identica matrice (*“assumere un'esposizione in titoli governativi, ottimizzando l'assorbimento di liquidità ai fini di vigilanza e massimizzando il margine di interesse”*), integrato dall'ulteriore presumibile fine di ottenere una contabilizzazione asimmetrica tra il veicolo e la Banca e così garantire al primo la realizzazione di un'immediata plusvalenza (si evidenzia sul punto che *“la contabilizzazione delle operazioni effettuate dal veicolo e dalla Banca come strumenti derivati avrebbe condotto ad una rappresentazione non allineata con l'obiettivo economico ed avrebbe unicamente traslato la preesistente perdita del veicolo nel bilancio d'esercizio della Banca”*).

Difettavano, da ultimo, due degli indicatori dell'*Implementation Guidance*:

- 1) l'identità della controparte (avendo *BMPS* acquistato i titoli da *AbaxBank*);
- 2) quanto all'esigenza economica di strutturare separatamente le operazioni, si rinviava al *business purpose* dichiarato dal *management* (ritenuto dunque adeguato e sufficiente).

Risulta evidente che l'interpretazione offerta (comunque non condivisibile, come si avrà modo di dimostrare) poggiasse su un dato sconfessato dalle risultanze probatorie, ossia l'effettività dell'acquisto dei titoli a monte (mai avvenuta per *Alexandria* e solo formale in *Santorini*, in ragione della sofisticata circolarità degli approvvigionamenti). Si tratta di circostanza ammessa in dibattimento da *Parrini* (escusso in entrambi i giudizi milanesi, alle udienze del 1° marzo 2018 e 23 gennaio 2020), il quale ha altresì riferito di non aver verificato il ruolo dell'intermediario *AbaxBank* (ovvero la banca interpostasi tra i due contraenti, al solo fine di creare un'apparenza di autonomia tra la vendita dei BTP e i successivi *TRS*).

Il teste, inoltre, ha riconosciuto il collegamento negoziale tra le varie articolazioni della transazione *Alexandria*.

*Parrini* ha da ultimo rammentato la diffusione, nel mercato bancario dell'epoca, di operazioni del medesimo tipo (pure connotate dallo stesso trattamento contabile). Tra i vari istituti di credito interessati s'è menzionato *Unicredit*, da cui provenivano sia *Mingrone* che *PROFUMO* (quest'ultimo quale presidente del consiglio di amministrazione). Il tema – analizzato anche da *Consob* nelle varie note e relazioni redatte – sarà oggetto di separata disamina nel prosieguo.

#### 4.2. Le valutazioni della società di revisione REY

Al 13 febbraio 2013 risale, invece, il primo parere del nuovo revisore (subentrato a KPMG), richiesto da Consob ai sensi dell'art. 115 TUF con missiva del 7 febbraio 2013 e concernente le modalità di contabilizzazione di operazioni di investimento a lungo termine finanziate attraverso *repo* di pari scadenza (*term structured repo*). L'elaborato, prodotto dalla Difesa di BMPS all'udienza del 13 febbraio 2020 (all. 13), è stato illustrato in dibattimento da Francesco Chiulli (REY).

Nella preliminare descrizione della complessa architettura contrattuale di *Alexandria* (nella quale si dà atto del collegamento tra le pattuizioni e la sostituzione del sottostante delle *Notes*) si rinviene un errore, verosimilmente scaturigine dell'affermazione contenuta nei bilanci 2012 e 2013, secondo cui "per una delle due operazioni, in assenza di default della Repubblica Italiana, la restituzione dei titoli e la relativa estinzione della passività accesa nei confronti della controparte avverrebbe per un importo differente dal valore nominale dei titoli ricevuti". A pag. 2 del parere si legge, infatti, che BMPS avrebbe estinto il finanziamento riacquistando a termine da NIP i BTP 2034 "per lo stesso valore nominale ed il medesimo prezzo", ossia quanto versato dalla banca nipponica nella cessione a pronti. È palese l'imprecisione in cui è incorsa REY, risultando incontestato (come emerge da tutti i contributi offerti, inclusa la relazione dei consulenti *Petrella e Resti*) che in entrambe le operazioni il *repo* comportasse la restituzione di una somma pari al valore nominale dei titoli (e da ciò la compensazione dei flussi finanziari già descritta).

Passando in rassegna gli indicatori del par. B.6 della *Implementation Guidance* dello IAS 39, il revisore formula le seguenti considerazioni.

In primo luogo, diversamente da PWC, nulla si osserva in merito alla contemporaneità delle pattuizioni (pienamente riscontrata), giacché tutte stipulate nell'ambito della medesima operazione e connesse in virtù di un unico accordo negoziale (il *Mandate Agreement*). Si aggiunge, tuttavia, che correttamente BMPS non ha proceduto alla *derecognition* dei BTP (a seguito della cessione a pronti nel *repo*), non avendone dismesso rischi e benefici, soluzione interpretativa reputata compatibile con l'inserimento nelle trame contrattuali della *cheapest to delivery option*, ai sensi dello IAS 39 AG.51 lett. c), a mente del quale "se un accordo di riacquisto a un prezzo stabilito [...] fornisce al possessore un diritto di sostituire le attività che sono simili e di pari fair value all'attività trasferita alla data di riacquisto, l'attività venduta [...] secondo un'operazione di riacquisto [...] non è stornata perché il trasferente mantiene sostanzialmente tutti i rischi e benefici della proprietà". Sicché l'eventuale iscrizione di un derivato creditizio (CDS) avrebbe comportato la duplicazione già stigmatizzata da PWC.



Al pari del consulente contabile, è inoltre affermata l'autonoma negoziabilità delle singole componenti contrattuali.

In relazione all'argomento contemplato dal terzo indicatore, si rileva la diversità dei rischi sottesi all'operazione (di credito e di tasso, sebbene il secondo coperto con l'IRS) rispetto all'unico rischio – d'insolvenza – che caratterizza i derivati creditizi.

Quanto al *business purpose*, le finalità dell'intera operazione – sostiene il revisore – non parrebbero riconducibili alla mera vendita di protezione sul rischio Italia, giacché diversi erano gli obiettivi di *BMPS* (come evincibile dal *Mandate Agreement*): remunerare *NIP* per la ristrutturazione delle *Notes* (con il *repo* e la *repo facility*) e, contestualmente, concludere acquisti di titoli in *asset swap* (che si sarebbero comunque perfezionati, anche in ipotesi di mancato accordo sul *settlement value* e, quindi, indipendentemente dalle connesse transazioni di *repo* e *repo facility*).

Osterebbero, inoltre, alla qualificazione del complesso delle pattuizioni alla stregua di un *CDS* sintetico:

- a) la rilevazione di una maggiore passività iniziale (occulta) pari a 308 milioni di euro (incompatibile con la definizione di derivato offerta dai principi contabili internazionali);
- b) le modalità di estinzione del *repo*, in assenza di *default*, mediante restituzione dei BTP e rimborso del finanziamento (peraltro per importo differente e superiore al valore nominale dei titoli afferma *REY* – si tratta, tuttavia, dell'errore interpretativo già censurato);
- c) l'esistenza stessa della linea di credito (ossia la *repo facility*), non riscontrabile in un *CDS*.

Anche in merito a *Santorini* è preliminarmente riconosciuto il collegamento tra l'investimento pregresso in sofferenza (ossia il *CES* concluso dalla società veicolo) e i successivi *TRS* (quali interventi di salvataggio).

La società di revisione non reputa, però, ricorrenti alcuni degli indicatori contemplati dal par. B.6 della *Implementation Guidance* allo IAS 39:

- 1) sebbene i contratti di acquisto del BTP e i relativi *TRS* risultino stipulati e regolati contestualmente nel corso del mese di dicembre 2008, l'IRS (a copertura del rischio di tasso) è stato tuttavia sottoscritto soltanto nel corso del 2009 (con efficacia dal maggio 2011); *REY* ritiene comunque corretta la mancata *derecognition* dei titoli in occasione dei *TRS*, ai sensi dello IAS 39 AG.51 lett. o) (“un'entità può vendere un'attività finanziaria a un possessore e sottoscrivere un *total return swap* con il possessore, per mezzo del quale tutti i flussi finanziari di pagamento di interessi derivanti dall'attività sottostante sono trasferiti all'entità in cambio di un pagamento

*fisso o a tasso variabile ed eventuali aumenti o diminuzione del fair value dell'attività sono assorbiti dall'entità. In tal caso, l'eliminazione di tutta l'attività è proibita*"), in sostanza valorizzando il mancato trasferimento di rischi e benefici dello strumento finanziario (nonostante la previsione della *cheapest to delivery option*); pertanto, l'iscrizione di un CDS avrebbe determinato un'indebita duplicazione di poste attive e passive (argomento già speso in ordine ad *Alexandria* e condiviso da PWC);

- 2) v'era diversità delle controparti (per l'intermediazione di *AbaxBank* nell'approvvigionamento dei titoli, non adeguatamente indagata dal revisore);
- 3) in merito ai rischi sottesi a *Santorini*, si formulano considerazioni identiche a quelle già offerte per *Alexandria*, evidenziandosi la presenza di un rischio aggiuntivo (quello di tasso, poi coperto con l'IRS del luglio 2009), mai riscontrabile in un derivato creditizio;
- 4) quanto, infine, al *business purpose* sotteso alla parcellizzazione contrattuale, al pari di *Alexandria*, si riscontra l'esigenza di generare effetti contabili asimmetrici nei bilanci della Banca e del veicolo (che hanno consentito a quest'ultimo di ricavare una plusvalenza grazie alla risoluzione anticipata dei TRS, poi andata a compensare la perdita maturata sul CES), integrata dalla volontà del *management* di assumere un'esposizione su titoli di Stato italiani.

Risulterebbe, inoltre, ostativa alla riclassificazione della transazione la rilevazione di una maggiore passività iniziale (occulta) pari a 429 milioni di euro (incompatibile con la definizione di derivato offerta dai principi contabili internazionali, come già osservato per *Alexandria*).

Su un portafoglio di strumenti finanziari governativi al 31 dicembre 2012 pari a circa 22,51 miliardi di euro (valore nominale), dei quali 21,88 classificati nella categoria *AFS* (portafoglio costituito prevalentemente nel triennio 2009-2011 con l'obiettivo, secondo quanto rappresentato dalla Banca, di attuare una strategia di *carry trade*, in coerenza con gli obiettivi aziendali di sostegno al margine d'interesse, per compensare il minore contributo al risultato economico proveniente dalle attività di *commercial banking*), il revisore ha individuato solo due ulteriori operazioni di *repo* con scadenza coincidente con quella del titolo, durata del pronti contro termine superiore a un anno e copertura del rischio di tasso con aggiuntivo IRS (dunque simili alle transazioni *Alexandria* e *Santorini*), entrambe negoziate con *Royal Bank of Scotland (RBS)*, tuttavia di importo sensibilmente inferiore (pari a euro 50 milioni, ossia il nominale dei sottostanti titoli governativi spagnoli),

contenuta estensione temporale (circa cinque anni) e, peraltro, anticipatamente estinte il 5 febbraio 2013.

Ai fini di una più ampia informativa, *REY* riporta che nel corso del 2012 la Banca ha risolto anzitempo altre cinque operazioni che presentavano una scadenza contrattuale del *repo* corrispondente o prossima a quella del titolo scambiato, parimenti connotate da provvista diretta e sottoscrizione di un *IRS* con finalità di copertura del rischio di tasso. Si trattava di operazioni dell'importo complessivo di euro 130 milioni (controparti *RBS* e *Natixis*) e di durata quinquennale, ben diverse – al pari delle due residue al 31 dicembre 2012 – dalle transazioni *Alexandria* e *Santorini*, tra l'altro tutte prontamente estinte (anticipatamente) dal nuovo *management* (che le aveva ereditate dal precedente). Sul punto si veda pure la missiva di *BMPS* del 18 febbraio 2013 (all. 17 della produzione per l'Ente del 13 febbraio 2020, pagg. 5 e 6).

Nessuna delle operazioni esaminate – precisa *REY* nella memoria – presentava collegamenti con altre preesistenti.

Conclusa tale ricognizione (che dimostra l'apprezzabile diversità dei restanti *term structured repo* sottoscritti dalla Banca, neanche lontanamente paragonabili alle complesse architetture di *Alexandria* e *Santorini*), il revisore dichiara di non poter esprimersi sul trattamento contabile adottato, per operazioni analoghe, da intermediari esteri soggetti a revisione del *network* di appartenenza (l'ultimo quesito posto da *Consob*): “*le peculiarità dei fatti e circostanze che caratterizzano le operazioni Alexandria e Santorini, che hanno comportato la decisione del Consiglio di Amministrazione della Banca di procedere alla correzione di errori di esercizi precedenti, preclude la possibilità di svolgere analisi comparative, impedendo di fatto un confronto per analogia*”. Chiara (e inequivocabile) attestazione dell'eccentricità delle transazioni oggetto del presente giudizio.

Al 29 agosto 2013 risale la seconda memoria redatta da *REY* su richiesta dell'Autorità di Vigilanza (del 9 agosto 2013), prodotta dalla Difesa dell'Ente all'udienza del 13 febbraio 2020 (all. 14). Nell'elaborato si conferma il positivo giudizio, già formulato nel febbraio 2013, sulle modalità di rappresentazione contabile di *Santorini* (non essendosi sollecitate ulteriori riflessioni su *Alexandria*), in quanto idonee a riflettere la sostanza economica dell'operazione, che determinava – ad avviso del revisore – il mantenimento in capo a *BMPS* di tutti i rischi e i benefici relativi ai BTP acquistati da terze controparti (dunque non suscettibili di *derecognition*).

In merito alle verifiche già in corso nel febbraio 2013, *REY* ha tuttavia rappresentato di non aver ottenuto dalle controparti *NIP* e *DB* esaustive conferme

delle transazioni in essere al 31 dicembre 2012 (*DB* ha solo fornito riscontro positivo dell'*IRS*, senza menzione dei *TRS*; *NIP* non ha mai nemmeno risposto alle plurime richieste inoltrate), eloquente contegno – a parere del Collegio – in merito all'opacità delle operazioni.

*Chiulli*, escusso all'udienza del 21 novembre 2019, ripercorrendo il contenuto del parere reso il 13 febbraio 2013, ha chiarito come la società di revisione disponesse dell'intera documentazione contrattuale e delle missive che ne avevano accompagnata la redazione (tra cui l'*email* sul *settlement value* della ristrutturazione delle *Alexandria Notes*) nonché riferito in ordine agli accertamenti presso *Monte Titoli s.p.a.*, per la verifica sulla regolarità degli acquisti dei BTP. Compendio conoscitivo ben più consistente di quello a disposizione degli ispettori di *Banca d'Italia* (comunque riusciti, già nel 2012, a individuare il significato sostanziale dell'operazione *Alexandria*) e, quanto alla residua *Santorini*, idoneo a disvelare la stretta correlazione tra approvvigionamento dei titoli e successivo impiego nei *TRS* (per la singolare coincidenza temporale delle rivendite – *AbaxBank/BMPS/DB* – tutte effettuate *intraday*), che avrebbe quantomeno imposto un tentativo d'interlocuzione con l'intermediario (onde comprendere le ragioni – invero intuibili – della rapida successione degli eventi).

Il teste ha concluso ammettendo di non aver mai analizzato operazioni di simile durata (per importi, peraltro, così significativi).

#### **4.3. La maldestra e infedele sintesi dei pareri contabili di PWC e REY nei bilanci 2012 e 2013**

Si è già illustrato come, soltanto nei bilanci al 31 dicembre 2012 e 31 dicembre 2013, *BMPS* (in ossequio all'invito formulato con il documento congiunto) si sia espressamente pronunciata sulla ricorrenza degli indicatori di cui allo IAS 39, *Guidance on Implementing*, par. B.6.

I pareri offerti alla Banca sul punto (dal consulente contabile e dal nuovo revisore) contenevano, tuttavia, evidenti valutazioni discordi.

*PWC* riteneva, in particolare, non ricorrente la contestualità delle componenti dell'operazione *Alexandria* (primo indicatore), diversamente incontestata da *REY*.

Di contro, il revisore aveva ravvisato l'assenza di coincidenza temporale in merito alla transazione *Santorini* (in ragione dell'aggiunta dell'*IRS* nel luglio 2009), argomento non reputato dirimente dal consulente contabile.

Insanabile divergenza che ha determinato il subdolo ricorso da parte di *BMPS* all'oscura statuizione circa la “*non contestualità, almeno in una delle operazioni della specie, delle transazioni di acquisto dei titoli e di accensione dei repo*”, peraltro

nemmeno perfettamente aderente alle considerazioni dei tecnici, avendo REY individuato uno scollamento temporale tra TRS e IRS (non anche tra approvvigionamento dei titoli e data di regolamento dei contratti con DB). In altri termini, la Banca – anziché prendere atto della discordanza nei pareri ricevuti (insanabile) – ha offerto al mercato un’informazione obliqua, incompleta e capziosa, attingendo dalle valutazioni del consulente contabile e del revisore singoli segmenti (secondo convenienza), combinati tra loro alla bell’e meglio (con il risultato di una rabberciata comunicazione sociale).

V’è, poi, l’errore ereditato dal parere di REY (sui denari da restituire alla scadenza del repo in Alexandria) – “[...] inoltre, per una delle due operazioni, in assenza di default della Repubblica Italiana, la restituzione dei titoli e la relativa estinzione della passività accesa nei confronti della controparte avverrebbe per un importo differente dal valore nominale dei titoli ricevuti” – talmente grossolano da apparire un espediente decettivo (anche in ragione dell’assenza – nuovamente – di riferimenti alla transazione interessata dalla precisazione), a fronte dell’occasione, prontamente colta, di introdurre profili di (inesistente) differenziazione (concretamente confusiva).

Non può, infine, sottacersi la radicale omissione della finalità contabile riscontrata da PWC e (soprattutto) da REY, quale *purpose* (non sostanziale) della rappresentazione disaggregata, rimpiazzata dalla confortante menzione di un mero interesse ad assumere “una esposizione su titoli di Stato, finanziata tramite repo e con copertura del rischio di tasso di interesse, con la finalità di fornire un contributo positivo al margine di interesse”.

#### **4.4. I pareri del prof. Laghi del 2015**

Risulta dalla documentazione versata in atti (si veda la relazione per la Commissione della Divisione Informazione Emittenti – Consob del 7 ottobre 2015, all. 10 alla consulenza Petrella e Resti) che BMPS, pur a seguito dell’accertamento dell’indisponibilità dei titoli in capo a NIP, abbia ostinatamente persistito nel sostenere la correttezza della contabilizzazione adottata (come da note del 6 agosto 2015 e 21 settembre 2015), sul punto allegando due pareri del prof. Laghi (all. 15 e 16 della produzione dell’Ente del 13 febbraio 2020), resi rispettivamente in data 2 ottobre 2015 e 3 novembre 2015 (il secondo versato nel procedimento amministrativo conclusosi con la delibera di non conformità del dicembre 2015).

Nei pareri – concernenti la sola operazione Alexandria e illustrati in dibattimento dall’estensore all’udienza del 12 dicembre 2019 – viene offerta una peculiare (e fortemente formalistica) lettura del principio di simmetria contabile (sulla *recognition* dei titoli), di cui al par. 50 dell’*Application Guidance* allo IAS 39, a mente

del quale un'attività finanziaria, ottenuta attraverso trasferimento da un'altra entità, può essere iscritta soltanto ove la cessione si qualifichi per l'eliminazione contabile in capo al cedente, dovendo altrimenti la società iscrivere un mero credito nei confronti di quest'ultimo a ricevere detta attività finanziaria.

L'obiettivo del par. AG.50 – si afferma nei pareri – è quello di assicurare che il principio contabile IAS 39 mantenga una coerenza interna tra regole di iscrizione iniziale ed eliminazione contabile: *“lo standard detta una disciplina specifica per le regole della derecognition, basata sostanzialmente sul trasferimento dei rischi e dei benefici, mentre non prevede analogo disposizione per quanto concerne la recognition dell'attività finanziaria. Attraverso il paragrafo AG.50 viene stabilita una simmetria tra i requisiti richiesti per la derecognition e quelli richiesti per la recognition”*.

Ad avviso del prof. Laghi, il citato par. AG.50 introdurrebbe una sorta di *“principio di rilevazione simmetrica valutativa”*, richiedendosi al cessionario unicamente di analizzare le clausole del contratto onde stabilire se il cedente, sulla base di esse, venga a trovarsi nelle condizioni per procedere alla *derecognition* dell'asset: *“è ovvio che il cessionario, dal canto suo, per poter stabilire se può procedere alla recognition dell'asset, non può che condurre un'analisi esclusivamente cartolare di quanto prevedono i documenti contrattuali”*, sicché *“a nulla rileva se poi, di fatto, il cedente ha effettivamente proceduto alla derecognition e per quali ragioni eventualmente non lo ha fatto”*.

Pertanto, in presenza di un contratto al quale le parti abbiano dato piena applicazione, astenendosi – per mutuo consenso – dall'adempiere ai reciproci obblighi di consegna dei BTP, nessun rilievo assumerebbe sotto il profilo contabile l'impossibilità per la controparte di procedere alla *derecognition*, ad esempio per mancata disponibilità dei titoli stessi.

In altri termini, la Banca era tenuta unicamente ad accertare la ricorrenza delle condizioni contrattuali che avrebbero – astrattamente – consentito la *derecognition* (ossia il trasferimento dei rischi e dei benefici): *“in alcun modo il disposto del paragrafo AG.50 dello IAS 39 impone al cessionario di acquisire informazioni su fatti che ricadono nella piena ed esclusiva conoscenza e responsabilità della controparte”*. Affermazione corretta – come sostenuto pure dal prof. Resti all'udienza del 23 gennaio 2020 – ove tuttavia intesa quale mera presunzione (relativa) di aderenza del tenore dei contratti alla realtà fattuale (in ipotesi sconosciuta a controparte). Diversamente, nel parere tale asserzione assume valore (inaccettabilmente) assoluto.

L'indisponibilità dei titoli è, inoltre, reputata irrilevante anche in ragione delle modalità di regolamento adottate, giacché il mancato adempimento ai reciproci

obblighi di consegna (nonché di preliminare acquisto a monte, precisa il Collegio) risultava coerente con la decisione assunta dalle parti di regolare la transazione su base netta (quale *standard* di mercato pienamente aderente alle peculiarità dell'operazione, che contemplava l'acquisto e la vendita tra due controparti del medesimo titolo, per il medesimo nozionale, nel medesimo giorno).

Va altresì considerato – soggiunge il prof. *Laghi* nel parere del 3 novembre 2015 – che, quand'anche la Banca – per ragioni diverse dall'effettivo possesso dei titoli (fattualmente irrilevante, sol perché contrattualmente affermato) – avesse rilevato l'insussistenza dei presupposti della *derecognition*, non si sarebbe comunque imposta (quale unica soluzione praticabile) la valutazione sintetica delle pattuizioni. Invero, l'eventuale assenza dei presupposti per l'eliminazione contabile avrebbe, infatti, pur sempre consentito l'iscrizione di un *asset* (diritto a ricevere titoli) e di una passività (obbligo di pagarli), connotati da flussi finanziari analoghi a quelli rivenienti dall'effettivo approvvigionamento dei BTP.

Peraltro – secondo il consulente della Banca – l'accertamento del mancato possesso dei BTP da parte di *NIP* non avrebbe neppure inficiato le valutazioni formulate (nei bilanci 2012 e 2013) a supporto della contabilizzazione a saldi aperti, di persistente validità, non interferendo in particolare con il *business purpose* sotteso alla disarticolazione contrattuale, vale a dire l'ottenimento di un contributo positivo al margine d'interesse: “*tale contributo infatti non deriva dal possesso materiale dei titoli, bensì dai flussi di cassa contrattualizzati*”.

Siffatto *business purpose* (conseguibile unicamente con la contabilizzazione a saldi aperti) concorreva con un'ulteriore finalità, pacificamente ammessa dal consulente in dibattimento, ossia la vendita di protezione dal rischio Italia (pagg. 8 e 25). In altri termini, per ottenere entrambi i risultati (vendita di protezione e sostegno al margine d'interesse) era indispensabile strutturare l'operazione mediante plurimi negozi giuridici, giacché soltanto tale espediente avrebbe consentito alla Banca di registrare un differenziale positivo tra interessi attivi e passivi, in luogo di un utile da attività di negoziazione (qual è il provento di un derivato creditizio). Traspare, dalle precisazioni formulate, il fine (nuovamente) contabile della complessa articolazione contrattuale (sopravvissuto al parallelo e originario, di occultamento delle passività insite nelle operazioni di salvataggio), consistente in una diversa allocazione dei flussi di cassa scaturenti dalla transazione *Alexandria*, che il nuovo *management* ha potuto perseguire grazie al parziale e incompleto intervento di correzione del 2013.



## **5. Le ulteriori valutazioni dei consulenti dell'Ente (professori *Petrella e Resti*)**

Debbono, infine, analizzarsi le considerazioni formulate dai consulenti di *BMPS* – nei due procedimenti milanesi – a supporto della contabilizzazione a saldi aperti delle operazioni strutturate (compendiate nella relazione del 23 gennaio 2020).

Secondo i tecnici, le transazioni integrerebbero dei *carry trade*, derivanti dalla combinazione di un acquisto di BTP e di un finanziamento, ove il titolo funge da garanzia. Si tratta – come illustrato – di operazioni finalizzate a lucrare la differenza tra il rendimento di un'attività e il costo del prestito ottenuto (da qui il contributo positivo al margine di interesse, evidenziato quale *business purpose* nei bilanci della Banca). A parere dei consulenti (e pure dei testi *Clarelli e Leonardo Bellucci*, il secondo dell'Area *risk management*), le due transazioni si ponevano in linea con le strategie di investimento adottate nel biennio 2008-2009, come da delibere prodotte dall'Ente all'udienza del 13 febbraio 2020, ove appunto si approvavano investimenti in titoli di Stato finanziati mediante pronti contro termine, “*caratterizzati da un rischio relativamente basso*” e che avrebbero fornito “*un contributo al margine d'interesse, senza creare volatilità di conto economico*” (così la delibera del consiglio di amministrazione del 14 maggio 2009). Tale lettura era stata, peraltro, già offerta a *Consob* con missiva di *BMPS* del 15 novembre 2011 (si veda la relazione del 7 ottobre 2015, pag. 46).

S'impongono, tuttavia, alcune precisazioni.

S'è già detto delle sostanziali diversità tra le transazioni oggetto di disamina e le residue operazioni (concluse sempre dalla Banca) di acquisto di BTP finanziate mediante indebitamento.

Non sfugge, inoltre, come almeno *Santorini* fosse antecedente all'elaborazione della strategia in commento (risalendo la prima delle delibere prodotte al 17 dicembre 2008, ove peraltro non si era ancora delineato lo schema delle operazioni in BTP, compiutamente descritto soltanto nella successiva delibera del 14 maggio 2009).

Infine, stupisce la circostanza che le transazioni (di cui si assume l'aderenza a proficue strategie aziendali) fossero state tenute segrete e perfezionate all'insaputa dell'organo gestorio collegiale (come da comunicato stampa del 23 gennaio 2013).

Tanto premesso, i consulenti segnalano significative assonanze tra un *carry trade* su titoli obbligazionari e un *CDS*, richiedendo entrambi – in linea di massima – un limitato impiego di capitali, con analoga assunzione del rischio di credito dell'emittente e rendimenti simili.

Si tratta, però, di un'analisi squisitamente finanziaria, giacché – come



dimostrano le comunicazioni sociali oggetto d'imputazione – inequivocabilmente diversa risulta la contabilizzazione delle due operazioni (*carry trade* e *CDS*) nonché l'allocazione in bilancio dei profitti rivenienti, ossia il pagamento periodico ricevuto, quale premio che remunera il rischio di insolvenza (e su tale punto si rinvia a quanto già osservato in coda alla disamina dei pareri del prof. *Laghi*).

Ciò non impedisce ai consulenti di cogliere, comunque, la reale sostanza economica degli accordi tra *BMPS* e le due banche estere, ossia “una vendita di protezione” (così a pag. 33 della relazione). L'analisi finanziaria delle transazioni (che replicavano i flussi netti di un *credit default swap*) era d'altronde condivisa da Autorità e persino funzionari della Banca: così *Barbagallo* (*Banca d'Italia*) e *Apponi* (*Consob*) innanzi alla Commissione Parlamentare d'inchiesta, *Scardone* (nel noto rapporto ispettivo) e persino *Vicinanza* (“se collassimo i diversi contratti e ne facciamo una valutazione squisitamente finanziaria possiamo parlare di un *credit default swap sintetico*”).

Sennonché, i proff. *Petrella* e *Resti* individuano elementi di differenziazione, tali da giustificare la rappresentazione a saldi aperti di *Alexandria* e *Santorini*, in buona parte già evidenziati nelle precedenti (altrui) analisi tecniche, cui se ne aggiungono di nuovi, a sostegno della descrizione veicolata con i bilanci 2012 e 2013 (in un continuo gioco di alterne assimilazioni e distinzioni).

In relazione ad *Alexandria*, si menziona innanzitutto la concessione della linea di credito (la *repo facility*), come detto componente indefettibile dell'accordo con *NIP* (siccome volta a proteggere controparte dal rischio dell'improvviso *default* congiunto dell'emittente e della Banca – c.d. *wrong way risk* – dovuto alla stretta correlazione tra le due entità). Reputano i consulenti che la pattuizione aggiuntiva sia incompatibile con la classificazione dell'operazione quale derivato, giacché l'investimento in BTP di *BMPS*, a cagione dell'impegno irrevocabile assunto, non potrebbe definirsi *unfunded* (ovvero autofinanziato o, tutt'al più, connotato da contenuti esborsi).

V'è, poi, la previsione dell'operazione finanziaria alternativa contemplata dal *Mandate Agreement*: l'obbligo, in via subordinata (qualora non si fosse raggiunta un'intesa sul *settlement value*), di acquisto dei BTP sostitutivi senza contestuale stipula del *repo* (ossia un investimento con effettivo impiego di capitali). Ora, pur riconoscendosi un ruolo baricentrico all'accordo quadro (e richiamate le dichiarazioni dei funzionari direttamente coinvolti nella stesura dei contratti, che hanno con assoluta chiarezza illustrato il fine dell'operatività alternativa, ovvero consentire a *NIP* di sbarazzarsi dei titoli con i quali la stessa intendeva monetizzare l'acquisto di protezione sul rischio Italia), reputa il Collegio inammissibile procedere

a valutazioni sulla base di scenari soltanto possibili (e neppure concretizzati), dovendo il giudizio demandato al Tribunale incentrarsi unicamente sui contratti effettivamente stipulati, giacché tale è l'operazione della cui contabilizzazione si discetta (e non altre, nemmeno concluse).

Quanto a *Santorini*, sottolineano i consulenti la non contestualità dell'*IRS* (a copertura del rischio di tasso), inserito soltanto con la prima rinegoziazione del luglio 2009 (argomento già valorizzato da *REY* e ritenuto irrilevante da *PWC*, come anticipato).

In relazione ad ambo le transazioni viene, poi, descritto il rischio di tasso d'interesse che avrebbe generato l'eventuale *default* della Repubblica Italiana (non riscontrabile in un ordinario *CDS*):

- 1) in *Alexandria*, il contratto di *asset swap* prevedeva la liquidazione attuale di tutti i residui scambi di interessi (fisso contro variabile) sino al 2034, potenzialmente negativo per la Banca;
- 2) in *Santorini* un eventuale *credit event* avrebbe determinato la risoluzione dei *TRS* (per la clausola di *early termination*) ma non anche del contratto di *IRS* (in cui difettava una simile previsione), sicché *BMPS* avrebbe continuato a versare a *DB* il 6% del nominale in cambio del tasso *Euribor* a 6 mesi maggiorato di uno *spread* dell'1,485% (ossia un interesse fisso e ragguardevole in cambio di un introito aleatorio e probabilmente più modesto).

La circostanza è significativa – ad avviso dei tecnici – giacché disvela l'esistenza di un rischio (di tasso) aggiuntivo a quello di credito (l'unico che contraddistingue un genuino *CDS*), ostativo al riconoscimento della terza condizione di cui al par. B.6 dell'*Implementation Guidance* allo IAS 39 (sulla medesimezza del rischio sotteso alle articolazioni contrattuali). L'affermazione riecheggia quanto già sostenuto dal revisore contabile *REY*. Anticipando riflessioni che saranno nel prosieguo più dettagliatamente argomentate, rileva il Tribunale un errore nell'approccio interpretativo al citato par. B.6, giacché il terzo indicatore ivi previsto non contempla in alcun modo un raffronto tra i rischi della fattispecie concreta e quelli che ordinariamente connotano l'equivalente strumento derivato (in altri termini, un giudizio tra l'esistente e l'alternativa scongiurata dalla disarticolazione contrattuale), bensì – unicamente – l'individuazione di medesimi rischi (anche plurimi) sottesi alle diverse pattuizioni (della cui contabilizzazione, separata o aggregata, si discute).

Quanto, poi, alle perverse conseguenze di una risoluzione per *default* della Repubblica Italiana, si rimanda alla convincente lettura offerta dal consulente delle

parti civili Ing. Bivona, che ravvisa l'esistenza di due derivati: uno di credito (ossia il derivato creditizio di base) e un altro – ibrido e occulto – di tasso in funzione dell'evento di credito (ossia destinato a produrre i descritti effetti – potenzialmente negativi per la Banca – solo in ipotesi di *credit event*).

Venendo, infine, al *business purpose* perseguito con la contabilizzazione a saldi aperti (e non conseguibile sinteticamente) – ovvero il quarto indicatore del par. B.6 dell'*Implementation Guidance*, tanto valorizzato nel presente giudizio – i consulenti (aderendo peraltro a un'interpretazione errata dell'indicatore, quale non intelligibile intento soggettivo delle parti anziché causa in concreto dei contratti – ossia funzione economica individuale degli stessi – oggettivamente evincibile da tutti gli elementi essenziali e accidentali delle pattuizioni) affermano l'esistenza di un duplice fine sotteso alle transazioni: un soverchio obiettivo di illecito occultamento delle perdite maturate su pregressi investimenti, sotteso da una “*sovrastata*” finalità di sostegno al margine di interesse (riemessa a seguito del primo *restatement*).

In altri termini, “*se da un lato le Transazioni Strutturate erano state attuate in modo privo di giustificazione e di ogni razionalità economica, con lo scopo di occultare predite pregresse, nondimeno era possibile affermare che – una volta ripristinata, grazie al restatement che corresse la loro originaria iscrizione in bilancio, la finalità tipica di un'operazione di carry trade – esse fossero riconducibili all'assunzione di una esposizione su titoli di Stato, finanziata tramite repo e con copertura del rischio di tasso di interesse, tale da fornire un contributo positivo al margine di interesse*” (così a pag. 74, nota n. 112, dell'elaborato).

Elegante sofisma volto a coniugare le opposte (e contraddittorie) posizioni assunte nel tempo dalla Banca in merito alle due operazioni, dapprima tacciate di insensatezza e persino illiceità (come da azioni risarcitorie intentate nei confronti delle controparti estere e del precedente *management*) poi assurte, dal bilancio 2012 in poi, a ordinarie (e profittevoli) transazioni nell'interesse di *BMPS*.

D'altronde ben sanno i consulenti (per averlo essi stessi ammesso) che il *business purpose* rilevante ai fini di una contabilizzazione a saldi aperti deve essere verificato – necessariamente – al momento della sottoscrizione dei contratti (così a pag. 30, penultimo rigo, delle trascrizioni dell'udienza del 23 gennaio 2020) e che mai può consistere in una finalità illecita (si veda la deposizione resa nel parallelo procedimento milanese all'udienza dell'11 giugno 2018).

Non v'era, pertanto, alternativa alla surreale affermazione della coesistenza dei due fini (peraltro sconfessata, quanto alla sostenuta intenzione di assumere una posizione in titoli di Stato, da tutte le risultanze – documentali e dichiarative – del presente processo, che comprovano la finalità di mera cosmesi contabile delle

transazioni strutturate, pure riconosciuta dai proff. *Petrella* e *Resti* sin dal marzo 2013).

Va ulteriormente aggiunto (come già osservato a proposito delle valutazioni formulate dal prof. *Laghi*) che la ritrovata “*originaria idoneità a fornire un contributo positivo al margine di interesse*” integra argomento più propriamente attinente ai risvolti contabili della vicenda, anziché alla sostanza economica delle operazioni: affermano, invero, i consulenti che “*un simile sostegno non avrebbe avuto luogo qualora BMPS avesse stipulato derivati creditizi, posto che i proventi a essi associati [...] non vengono contabilizzati nel margine di interesse bensì tra gli utili da negoziazione. Vi era dunque una precisa ragione per concepire le operazioni a saldi aperti, come investimenti finanziati da pronti contro termine, e non già a saldi chiusi, come CDS*” (cfr. pag. 74 dell’elaborato del 23 gennaio 2020). Affermazione che disvela, nuovamente, la finalità squisitamente contabile della persistente rappresentazione disaggregata (che consentiva una diversa – e preferibile – allocazione di attività e passività), sopravvissuta al primo *restatement* (col quale si è corretto esclusivamente il fine di occultamento, parimenti contabile).

I consulenti si soffermano, altresì, sul tormentato tema della disponibilità dei titoli a monte (e, dunque, sull’effettività degli acquisti dei BTP, quale requisito di validazione logica della tesi sostenuta).

Si distingue, in primo luogo, tra disponibilità dei titoli e modalità di consegna degli stessi (correttamente). Non v’è dubbio, infatti, che due parti possano legittimamente concordare il regolamento netto delle operazioni (come avvenuto in *Alexandria*). Altra cosa è, invece, l’effettivo possesso dei BTP in capo al primo venditore (nel caso di specie *NIP*). Nella consulenza si indugia nell’elencazione di argomenti a sostegno dell’inconsapevolezza (quantomeno del nuovo *management*) circa il mancato acquisto dei titoli da parte della banca giapponese.

Al di là della fondatezza della tesi (pacificamente sconfessata da funzionari di entrambi gli istituti, inclusi quelli che ebbero a confrontarsi sul tema con il nuovo *management*, tra cui il solerte *Borghese*), l’apprezzabile impegno profuso dai consulenti (nella lunga e affannosa disamina) rivela, in modo inequivoco, la rilevanza della circostanza e, conseguentemente, la non completa adesione alle considerazioni (connotate da esasperato formalismo) del prof. *Laghi* (seppur menzionate). Si veda, sul punto, anche l’esame reso all’udienza del 23 gennaio 2020 (pagg. 31-32).

Da ultimo, sono passate in rassegna alcune specificità del caso singolo (valorizzate dalle parti civili), reputate non dirimenti dai consulenti:

- a) l’insolita durata dei *repo*;

- b) la previsione delle clausole di *cheapest to delivery option* ed *early termination*, che – sebbene tipiche dei contratti derivati – le parti ben potevano inserire nei contratti di pronti contro termine (quale esercizio di autonomia negoziale);
- c) gli esiti dell'ispezione di *Banca d'Italia* coordinata da *Scardone* (di cui al verbale del 17 aprile 2012), giacché non seguiti da puntuali richieste correttive (anzi, neutralizzati dal documento congiunto, dall'approccio possibilista);
- d) la qualificazione di *Alexandria* come derivato nel *CA disclosure* della *BCE* (del 26 ottobre 2014), siccome non accompagnata da istanze di riclassificazione;
- e) l'intervenuta correzione contabile di *DB* dell'ottobre 2013 (di dominio pubblico quantomeno dal gennaio 2014), ben potendo due controparti qualificare diversamente la medesima operazione;
- f) la risoluzione per mutuo dissenso dei contratti che componevano l'operazione *Santorini* (del 19 dicembre 2013), senza restituzione dei *BTP 2031*, ben compatibile con la facoltà delle parti di determinarsi diversamente (rispetto alle originarie pattuizioni) in sede di transazione.

Alcuni soltanto degli argomenti spesi paiono validi: si è già detto dell'invito formulato da *BCE* a considerare attentamente l'esito del *Comprehensive Assessment* (come da missiva inviata a *VIOLA* il 9 dicembre 2014); delle ragioni sottese alla riclassificazione di *Santorini* operata da *DB* (fondate su dati obiettivi pesantemente impattanti sull'interpretazione dell'operazione, non adeguatamente scrutinati da *BMPS* e non relegabili a capricci contabili); della significatività delle conclusioni cui era pervenuto il *team* ispettivo di *Banca d'Italia* (addirittura senza disporre del *Mandate Agreement*), tutt'altro che sconfessate dal successivo documento congiunto (che comunque imponeva di privilegiare la sostanza economica delle pattuizioni sul mero involucro contrattuale).

Per il resto, si tratta di atomistiche valutazioni (parcellizzate in isolate considerazioni), che scontano pertanto la mancanza di una visione di insieme, non potendosi disconoscere la rilevanza di un combinato apprezzamento (tuttavia obliterato) di tutte le obiettive peculiarità delle operazioni *Alexandria* e *Santorini* (che inequivocabilmente depongono per una considerazione sintetica, quali derivati, come si dirà).

Del tutto vano risulta, infine, il tentativo di legittimare l'operato di *BMPS* (vecchio e nuovo *management*, responsabile della persistente contabilizzazione a saldi aperti) mediante allegazione di casi analoghi nel sistema bancario italiano (in cui si era

parimenti proceduto a rappresentazione disaggregata delle componenti contrattuali). Si tratta delle operazioni di *repo* concluse dagli istituti *Unicredit*, *Banco Popolare* e *Intesa Sanpaolo* (sulle quali ha deposto la *Onofri* – Divisione Informazioni Emittenti di *Consob* – all’udienza del 16 luglio 2019), compiutamente descritte nella relazione del 7 ottobre 2015 (pagg. 30-32).

*Unicredit* al 31 dicembre 2014 deteneva titoli di Stato, finanziati tramite pronti contro termine *to maturity*, per un valore nominale di 2.695 milioni di euro. Con la medesima controparte erano stati conclusi gli acquisti dei titoli, il *repo* nonché i derivati di copertura. Il regolamento dei contratti era, però, avvenuto su base lorda (*gross settlement*).

*Banco Popolare*, tra il settembre 2008 e l’aprile 2010, aveva del pari investito in BTP mediante operazioni di *repo* d’identica scadenza, stipulando con un’unica controparte tutte le componenti contrattuali (acquisto, *IRS* e pronti contro termine), aventi stessa data di regolamento (talvolta su base lorda, talaltra su base netta). Al 9 giugno 2015 tutte le transazioni erano state anticipatamente risolte o, comunque, giunte a scadenza.

Anche *Intesa Sanpaolo* aveva sottoscritto contratti di *asset swap* e *repo*, impiegando tuttavia titoli già in portafoglio, con il duplice fine di finanziare l’attività della banca e ridurre l’esposizione al rischio (le operazioni presentavano un nominale complessivo di 310 milioni di euro e una durata media di circa quattro anni).

Ora, sono di immediata evidenza alcune differenze (concernenti importi, durata, modalità di regolamento ovvero previa disponibilità dei titoli) nella casistica portata all’attenzione del Collegio (pure attestata dalla *Onofri*). D’altronde, già *REY* aveva dichiarato di non potersi esprimere compiutamente sul trattamento contabile adottato per analoghe operazioni da altri intermediari, per le intrinseche peculiarità di *Alexandria* e *Santorini*, tra cui il collegamento con pregressi investimenti oggetto di salvataggio (integrante il baricentrico fine contabile delle operazioni, che “*sovrastava*” ogni altra finalità, prendendo a prestito le parole dei consulenti *Petrella* e *Resti*).

Non pare, inoltre, che gli isolati e variegati esempi integrino una prassi di settore (in senso tecnico), la quale peraltro potrebbe guidare il redattore del bilancio nell’individuazione di soluzioni contabili solo in assenza di un principio o di un’interpretazione specificatamente applicabili. Invero, unicamente in tal caso (ai sensi dello IAS 8, parr. 11-12) è consentito alla direzione aziendale – preliminarmente accertata l’impossibilità di applicazione analogica di altri principi – considerare le disposizioni più recenti emanate da organismi di formazione

contabile che utilizzino un quadro sistematico concettualmente simile, altra letteratura o prassi consolidate nel settore (purché non in conflitto con le fonti contenute nel sistema IAS-IFRS).

Tuttavia, come chiaramente statuito dall'*IFRS IC* nel marzo 2014, i principi contabili internazionali non presentano lacune *in subjecta materia*, soccorrendo il criterio interpretativo offerto dal paragrafo B.6 della *Guidance on Implementing*. Sicché l'illustrazione di casi concreti, (vagamente) analoghi e coevi, si risolve in una mera constatazione storica, che giammai potrebbe giustificare l'operato della Banca (per l'ovvia irrilevanza giuridica del noto adagio "così fan tutti").

Neppure il tentativo di dimostrare la maggiore efficienza informativa di una contabilizzazione a saldi aperti (cfr. pag. 69 dell'elaborato a firma dei professori *Petrella e Resti*) coglie nel segno, poiché – ovviamente – non compete ai redattori di bilancio l'individuazione delle regole di rappresentazione contabile (sui quali diversamente incombe l'onere di fedele applicazione dei principi esistenti). Né può, nuovamente, cercarsi un podestà forestiero attingendo da altri sistemi (per completezza – già illustrata – dei principi internazionali IAS-IFRS), in particolare menzionando i principi contabili statunitensi (c.d. US GAAP) elaborati dal *FASB*, secondo i quali (peraltro solo dal giugno 2014) le operazioni di *repurchase financing* (ossia acquisti di titoli finanziari mediante pronti contro termine) debbono contabilizzarsi a saldi aperti. Il richiamo – già reso improprio dall'assenza di lacune da colmare – è, inoltre, tutt'altro che salvifico: invero, sino al 2014 (ossia in costanza di rappresentazione disaggregata di *Alexandria* e *Santorini*, per quest'ultima addirittura per l'intera durata dell'operazione, risolta nel dicembre 2013), il sistema americano prescriveva la contabilizzazione sintetica delle operazioni di *repurchase to maturity* (criterio dunque violato, ove se ne assumesse la surrettizia applicabilità al caso di specie); dal giugno 2014, ne ha imposta la diversa rappresentazione a saldi aperti, tuttavia sul presupposto dell'effettivo possesso, da parte del cedente iniziale, dei titoli oggetto dell'operazione (condizione non verificata nelle transazioni *Alexandria* e *Santorini*).

## CAPITOLO XI

### I PIÙ SOLIDI (E CONVINCENTI) ARGOMENTI A SUPPORTO DELLA CONTABILIZZAZIONE A SALDI CHIUSI: *ALEXANDRIA E SANTORINI QUALI DERIVATI SINTETICI*

#### 1. Premessa

Passati in rassegna gli argomenti (talora persino contraddittori) spesi a suffragio della persistente rappresentazione a saldi aperti delle operazioni *Alexandria* e *Santorini*, saranno ora illustrate le valutazioni (fondate su granitiche evidenze probatorie) a supporto della diversa contabilizzazione delle transazioni come derivati (sintetici), solo formalmente disarticolati in plurimi contratti, al fine – illecito e decettivo – di sostenerne la natura di ordinari investimenti in titoli di Stato, finanziati mediante *repo* e conclusi con l'obiettivo di offrire un contributo positivo al margine di interesse (secondo l'operatività tipica di una banca commerciale), come riportato nelle comunicazioni sociali approvate sotto il nuovo *management*.

#### 2. Le considerazioni dei consulenti del Pubblico Ministero (professori *Tasca* e *Corielli*)

L'analisi prenderà le mosse dall'illustrazione dei validi argomenti offerti dai consulenti del Pubblico Ministero, negli elaborati versati in atti (udienza dell'11 giugno 2019) nonché nel corso delle deposizioni in entrambi i processi milanesi.

I professori *Tasca* e *Corielli*, pur condividendo l'intervento correttivo sui valori di prima rilevazione delle passività (di cui al *restatement* operato con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2012), muovono aspre critiche alla scelta di mantenere la rappresentazione a saldi aperti delle due operazioni (analizzata alla luce dei principi contabili internazionali e delle indicazioni interpretative fornite con il documento congiunto del marzo 2013).

Innanzitutto, si reputano assolutamente non condivisibili gli elementi di differenziazione elencati nel bilancio 2012 (in apparente adesione alle direttive del documento delle massime Autorità di Vigilanza), già stigmatizzati dal Tribunale per intrinseca vaghezza nonché evidente scollamento dai pareri formulati da *PWC* e *REY*.

In primo luogo, solo alcune delle precisazioni contenute nel menzionato bilancio (e poi in quello al 31 dicembre 2013) risultano riconducibili agli indicatori del paragrafo B.6 della *Guidance on Implementing* allo IAS 39 (richiamato nel



documento congiunto). Le altre, pur aderenti, non sono riscontrate dai consulenti. Le conclusioni cui era pervenuta *BMPS* poggiavano tutte, peraltro, sul presupposto dell'effettivo trasferimento di titoli.

Quanto alla **separata negoziabilità giuridica dei singoli contratti**, è immediatamente censurata l'ambiguità dell'asserzione, giacché diametralmente opposta al tema di cui al primo indicatore, ossia il collegamento tra le plurime pattuizioni, pienamente ricorrente nel caso di specie, ad avviso dei tecnici.

In merito ad *Alexandria*, unica è la fonte dalla quale l'operazione promana, ovvero il *Mandate Agreement*, e tutti gli accordi ivi contemplati recano clausole che ne determinano la stretta interconnessione – per coincidenza delle scadenze, cause di estinzione anticipata e conseguenze derivanti dal manifestarsi di un *early termination event* – ottenuta arricchendo il *GMRA* (lo schema contrattuale del *repo*) di condizioni tipiche dei *CDS* (ossia l'ibridazione già evidenziata e pure riconosciuta dalla Banca). *“In tutti i casi indicati, tutti i contratti si estinguono contemporaneamente, non prevedendosi mai la possibilità che venga disarticolato il legame sostanziale tra le parti che compongono il CDS”* (cfr. pag. 26 dell'elaborato del 3 giugno 2015). Preme a tale proposito ricordare come sia *PWC* che *REY* non avessero, nel 2013, revocato in dubbio il collegamento negoziale tra le articolazioni contrattuali di *Alexandria*.

Quanto a *Santorini*, unici sono i contratti di *TRS*, quali combinazioni di operazioni che presentano la struttura finanziaria di un *CDS*. Né può valorizzarsi l'inserimento dell'*IRS* successivamente alla ristrutturazione del luglio 2009, consentendo lo stesso unicamente di produrre una diversa copertura del rischio d'interesse su una posizione che era stata rinegoziata rispetto all'originaria sottoscritta nel dicembre 2008, sicché non muta la natura unitaria (*“tutti i TRS continuano ad essere disciplinati da un solo contratto”*). Considerazioni non dissimili da quelle offerte dal consulente contabile *PWC*, che aveva ritenuto pienamente riscontrato il primo indicatore della *Guidance on Implementing*.

In ordine alla **contestualità tra l'acquisto dei titoli e l'accensione dei repo** (la cui vaghezza e oscurità aveva determinato l'intervento di *Consob*, con conseguente comunicato del 24 aprile 2013), affermava la Banca – come illustrato – che *“nell'operazione Santorini l'accensione degli interest rate swap di copertura del rischio di tasso non è stata contestuale all'acquisto dei titoli, mentre nell'operazione Alexandria è la stipula del repo a non essere contestuale all'acquisto dei titoli”*. S'è già evidenziata la discrepanza sul punto tra le valutazioni del consulente contabile e della società di revisione, scaturigine del criptico paragrafo inserito nelle note integrative, cui pertanto si rinvia.



La specificazione – mediante comunicato, peraltro allegato soltanto al primo bilancio 2012, non anche ai seguenti -- non persuade minimamente i consulenti del Pubblico Ministero.

In relazione a *Santorini*, si rileva la coincidenza temporale tra negoziazione dell'*IRS* e prima ristrutturazione dei *TRS* nel luglio 2009. La sostituzione dei BTP sottostanti (2018 e 2010) con il diverso BTP 2031 aveva determinato principalmente due effetti: la mitigazione nell'immediato del peso degli oneri finanziari e, al contempo, un significativo incremento della rischiosità dell'operazione (per effetto della dilazione temporale). In tale contesto, *BMPS* e *DB* avevano stipulato anche il contratto di *IRS*, con modifica dello scambio dei flussi finanziari, essendosi impegnata la Banca al pagamento, con cadenza semestrale, di un tasso fisso del 6% (che replicava di fatto la cedola del BTP 2031) e *DB*, alle medesime scadenze, al versamento di interessi (da fissi a variabili), pari al tasso *Euribor* a 6 mesi maggiorato di uno *spread* dell'1,485%.

L'*IRS* non nasce, pertanto, sganciato dal resto dell'operazione, bensì congiuntamente alla ristrutturazione della transazione originaria, *“una volta risolta la situazione in essere tra DB e Santorini”*. Detta complessiva rinegoziazione (con l'inserimento dell'ancillare derivato di copertura) non modifica – ad avviso dei consulenti – le caratteristiche di *Santorini*, *“che rimane, come in precedenza, sotto il profilo della sostanza un CDS sulla Repubblica Italiana”*.

In merito ad *Alexandria*, si dà invece atto del mancato scambio dei BTP 2034 (neppure mai acquistati da *NIP*), integranti pertanto mera entità di riferimento del derivato di credito. *“Quindi non si avrebbe alcuna distanza temporale con il Repo, in quanto il BTP 2034 non sarebbe mai stato in possesso di BMPS”*. La strutturazione dell'operazione prevedeva – come ampiamente dimostrato – unicamente l'acquisto dei BTP sostitutivi, necessari per sfruttare economicamente il CDS venduto dalla Banca, difficilmente cedibile sul secondario per l'insolita scadenza trentennale (del tutto inusuale), e destinati alla vendita a *BMPS* solo in ipotesi di mancato accordo sul costo di ristrutturazione delle *Notes*.

Illogica e infondata è ritenuta, inoltre, la statuizione circa la **non completa corrispondenza dei flussi di cassa rivenienti dai singoli strumenti con quelli di un derivato creditizio (in ragione dell'ordinaria estinzione dei repo mediante riconsegna dei titoli e restituzione del prestito)**.

Invero, in assenza di *credit event*, non si sarebbe realizzato alcun trasferimento dei BTP. Coincidendo, infatti, le scadenze dei titoli e dei pronti contro termine ed essendo, in assenza di *default*, il BTP sempre rimborsato alla pari, *NIP* e *DB* avrebbero semplicemente trattenuto il corrispettivo del rimborso, a fronte del

credito vantato verso la Banca per l'equivalente dell'importo nominale dei titoli (mediante compensazione e senza consegna dei BTP, ormai scaduti e rimborsati). La coincidenza tra gli importi rivenienti dalla rifusione dei titoli e il debito di *BMPS* "rappresenta una forma di garanzia implicita in merito all'assenza di un rischio di controparte nel giorno di scadenza dei contratti, vanificando quanto affermato dagli amministratori".

Detta coincidenza temporale - più volte evidenziata negli elaborati in atti - costituisce una peculiarità delle due operazioni, giacché i tradizionali *repo* sottoscritti dalle banche (peraltro di durata ben più breve: 3/5 anni, in luogo dei 25/23 dei *LTR* stipulati con *NIP* e *DB*) presentano ordinariamente una scadenza del titolo sottostante diversa dal correlato contratto di pronti contro termine (e, segnatamente, maggiormente protratta nel tempo).

Non persuade neppure il dedotto ***business purpose delle transazioni, non riconducibile alla mera vendita di protezione sul rischio Italia, quanto all'assunzione di una esposizione su titoli di Stato, finanziata tramite repo e con copertura del rischio di interesse, con finalità di fornire un contributo positivo al margine di interesse.***

Si tratta dell'unico profilo (formalmente) aderente al par. B.6 della *Guidance on Implementing* (ossia il quarto indicatore), sulle condizioni la cui ricorrenza consente - in ossequio al principio della prevalenza della sostanza sulla forma - di condensare più contratti in un unico derivato. Pertanto, anche in ragione delle valutazioni formulate dall'*IFRS IC* nella risposta al quesito di *Consob*, l'unico effettivamente rilevante nella (responsabile e assennata) disamina demandata agli estensori del bilancio.

Anche tale asserzione risulta, tuttavia, scarsamente sostenibile, ad avviso dei consulenti. Entrambe le operazioni nascono con un *business purpose* specifico (pacificamente ammesso e, ormai, pienamente acclarato): consentire la ristrutturazione di pregressi investimenti in perdita. Pertanto, indipendentemente dal principio contabile applicato - che possa condurre a rappresentare le transazioni a saldi aperti oppure quali *CDS* - non può obliterarsi il fatto che l'obiettivo perseguito fosse unicamente la traslazione delle perdite in capo alle nuove strutture finanziarie, come emerge esplicitamente dal *Mandate Agreement* per *Alexandria* e, in ordine a *Santorini*, dalla negoziazione speculare tra *DB*, *BMPS* e la società veicolo (che aveva sottoscritto il *CES*). "Le strutture tecniche sono state progettate dalle parti proprio per trasferire nel tempo, nel caso di *Alexandria*, e nel tempo e nello spazio (dal veicolo a *BMPS*) nel caso di *Santorini*, le perdite sottostanti alle attività originarie".

Censurate le considerazioni della Banca (riportate nei bilanci 2012 e 2013), i professori *Tasca* e *Corielli* procedono a un autonomo (e rinnovato) riscontro degli indicatori di cui al menzionato par. B.6.

*Alexandria* e *Santorini* presentano, invero, un tratto di unitarietà temporale evidente, siccome poste in essere contestualmente alla ristrutturazione di un'attività finanziaria con valore di mercato pesantemente negativo. Soltanto la parallela stipula dei contratti ha consentito alla controparte di coprirsi dal rischio di rimanere esposta all'intervento di salvataggio offerto a *BMPS*. Da qui la stessa decisione del nuovo *management* di registrare le passività finanziarie delle nuove transazioni a un maggiore valore (rimasto occulto al momento della prima iscrizione). Tutto ciò è testimoniato da quanto indicato nella voce "*Rettifica dei saldi dell'esercizio precedente in conformità alle disposizioni dello IAS 8*", riportata nella nota integrativa al bilancio 2012, laddove si afferma, in ordine ad *Alexandria*, che "*il ritrovamento del Mandate Agreement ha pertanto reso evidente che l'operazione di long term repo conclusa con NIP rappresenta la contropartita per la sostituzione degli attivi sottostanti alle notes Alexandria: le due operazioni nascono pertanto come linked transactions e, dunque, avrebbero dovuto essere considerate congiuntamente ai fini di una corretta rappresentazione in bilancio*" (pag. 501 del bilancio 2012) e, in merito a *Santorini*, che "*i termini e le condizioni dei tre contratti di TRS stipulati fra la Banca e Deutsche Bank coincidevano con quelli dei tre contratti stipulati tra Santorini (inteso quale veicolo) e Deutsche Bank, con la sola eccezione delle modalità di determinazione del costo dei LTR*".

L'evidenza del collegamento tra i contratti è inoltre rafforzata dalle clausole di *early termination*, dalle coincidenze temporali delle singole componenti nonché dagli effetti destinati a scaturire alla naturale scadenza delle operazioni (ossia le compensazioni già descritte), con indissolubili legami di interdipendenza, tutti richiamati nel comunicato emesso dalla Banca il 24 aprile 2013 su richiesta di *Consob*.

*Alexandria* ha come unica controparte *NIP*, mentre *Santorini* ha posizione analoga in *DB*. "*Null'altro si può aggiungere a questa macroscopica evidenza*", chiosano i consulenti.

Alla lettura offerta si aggiunge, da ultimo, un ulteriore argomento (prettamente contabile) reso necessario dalle affermazioni (apodittiche) di *BMPS* (sorrette, sul punto, dai pareri di *PWC* e *REY*, contenenti statuizioni parimenti lapidarie).

Il nuovo *management* ha mantenuto la contabilizzazione disaggregata "*in considerazione del fatto che da un punto di vista sostanziale sono mantenuti tutti i rischi e i benefici sui BTP*".

Come già illustrato, in tema di *derecognition* (ossia cancellazione di attività finanziarie), in estrema sintesi, l'eliminazione dal bilancio è imposta dai principi contabili internazionali laddove l'entità (nel nostro caso *BMPS*) trasferisca sostanzialmente tutti i rischi e i benefici dell'attività finanziaria (IAS 39, par. 20).

Diversamente, se l'entità non trasferisce né mantiene sostanzialmente tutti i rischi e i benefici – purché conservi il controllo dell'attività trasferita – s'impone la rilevazione della stessa nella misura del coinvolgimento residuo, corrispondente alla residua esposizione alle variazioni di valore dell'attività medesima (IAS 39, par. 30).

Alla luce dei principi contabili in rassegna, è opportuno osservare che:

- 1) nelle note integrative consolidate e individuali (così a pag. 164 e 551 del bilancio 2012 nonché a pag. 187 e 584 del bilancio 2013), i nuovi amministratori sostengono che *“il rischio più significativo a cui è esposta la Capogruppo/la Banca è il rischio di credito della Repubblica Italiana. Avendo concluso per entrambe le operazioni un asset swap di copertura del rischio di tasso, infatti, la sensitività ai tassi di interesse della posizione è residuale rispetto alla sensitività al merito creditizio della Repubblica Italiana”*;
- 2) nell'operazione *Alexandria*, *BMPS* non è mai effettivamente entrata in possesso dei BTP 2034; pertanto, se non si fosse manifestata l'insolvenza della Repubblica Italiana, la Banca avrebbe realizzato unicamente un investimento in un'attività sintetica a tasso fisso, ricevendo 39,15 bps (in realtà 38,10, atteso il maggior importo della passività assunta con il *repo*, sul quale si calcolavano gli interessi) su un nozionale di 3.050 milioni di euro; in ipotesi di *credit event*, avrebbe assicurato a *NIP* la differenza tra il valore nominale dei titoli e il *recovery rate* (ossia il valore di rimborso) degli stessi;
- 3) in *Santorini*, anche a seguito di tutte le rinegoziazioni pattuite, *BMPS* ha garantito il solo rischio di credito sulla Repubblica Italiana per un nominale di euro 2.000 milioni, ricevendo in cambio un importo variato nel corso delle tre ristrutturazione intervenute.

Per tali motivi (oggettivamente incontestabili), reputano i consulenti che – in funzione dei richiamati paragrafi 20 e 30 dello IAS 39, si sarebbe dovuta iscrivere a bilancio l'attività che incorporava i rischi residui sostenuti a seguito delle transazioni (ossia solo quello di credito, come indicato dalla Banca stessa). Pertanto, *BMPS* *“avrebbe dovuto rappresentare in bilancio le due operazioni come contratti di CDS e non come repo d'investimento a saldi aperti”* (così a pag. 36 dell'elaborato del 3 giugno 2015).

L'argomento è ulteriormente sviluppato nella relazione del successivo 10 gennaio 2017 (con specifico riferimento ai *repo*). "In entrambe le operazioni, i titoli oggetto dei pronti contro termine non erano nella disponibilità di BMPS, perché mai effettivamente scambiati in Alexandria e scambiati con una operazione di dubbia sostanza economica in Santorini, con un'interposizione da molti giudicata fittizia di un intermediario" (come da rapporto PSP). Inoltre, le coincidenti scadenze di BTP e contratti di finanziamento determinavano l'elisione del rischio di mercato – componente fondamentale dei pronti contro termine – non essendovi incertezza sul valore dei titoli al termine dei *repo* (pari al nominale, in assenza di *default*).

Tanto conferma la bontà della tesi sostenuta dai consulenti già nel 2015, circa l'esistenza di un unico – residuale – rischio, ovvero quello di credito, che avrebbe dovuto contabilizzarsi mediante iscrizione dell'attività finanziaria che vi corrisponde, ossia un derivato creditizio (CDS).

D'altronde – circostanza del tutto inusuale per un pronti contro termine e diversamente tipica dei contratti derivati sul credito – in ipotesi di *default* le controparti della Banca avrebbero potuto consegnare titoli diversi, per un analogo ammontare nominale (l'ormai nota *cheapest to delivery option*). Inoltre, con la rinegoziazione di Santorini del luglio 2009 si era prevista, in aggiunta, l'estinzione automatica dei TRS non solo per insolvenza dell'emittente ma anche nel caso in cui lo *spread CDS Italia* avesse raggiunto i 500 bps. Deve, infine, notarsi come le operazioni prevedessero importanti componenti accessorie, quali forme di marginazione (indicizzate al valore del CDS), linea di liquidità e depositi di garanzia, del tutto atipiche (avuto riguardo al formale involucro delle transazioni). In altri termini, la stessa (complessa) articolazione contrattuale – ottenuta mediante sapiente ibridazione – disvelava l'insolita assonanza tra le operazioni e un derivato creditizio (che, unitamente ai restanti elementi in rassegna, già connotati da adeguata esaustività, avrebbe dovuto indurre il nuovo *management* a diverse conclusioni contabili).

Valutazioni tutte confermate dall'intervenuta riclassificazione di Santorini nel 2013 da parte di DB (la quale applicava i medesimi principi internazionali di BMPS) e dall'iscrizione – *ab origine* – di Alexandria quale derivato da parte di NIP (a nulla rilevando la diversità delle regole contabili cui soggiaceva la banca giapponese, siccome in allora essenzialmente coincidenti con i principi contabili internazionali).

Va osservato che, già nel 2014 (così la consulenza del 6 maggio 2014), i professori Tasca e Corielli avevano individuato – nell'analisi finanziaria della combinazione tra vendita dei BTP, *asset swap* e LTR di Alexandria – un CDS (costruito in modo sintetico) su un portafoglio di titoli per un valore nominale di

euro 3.050.412.000, con premio pari al differenziale tra gli interessi reciprocamente e contestualmente dovuti (pagg. 27 e 45 dell'elaborato).

La quarta (e ultima) operazione, ossia la *repo facility* (la cui presenza – s'è già detto – è reputata dai consulenti delle Difese incompatibile con la definizione di derivato, determinando un potenziale immediato esborso), è definita dai professori *Tasca e Corielli* “*il contributo più originale dell'intera struttura*”, reso necessario dalla stretta correlazione tra merito creditizio della Repubblica Italiana e della Banca. La *repo facility* è stata, infatti, inserita in *Alexandria* al solo scopo di proteggere *NIP* dal rischio congiunto del doppio *default*: “*in questo profilo si rileva la prima anomalia dell'operazione. Proprio per evitare l'elevato livello di correlazione, ogni operatore istituzionale che volesse proteggersi dal rischio di default della Repubblica Italiana non comprenderebbe tale protezione da una banca italiana, salvo, come nel caso in esame, introdurre forme anomale di copertura di questo profilo di rischio. Tale infatti è la RF, che non è mai presente nella negoziazione di un normale contratto di CDS*”.

Non dissimili considerazioni sono state formulate in merito a *Santorini* (si veda la consulenza del 3 giugno 2015): “*una volta noto il risultato della lotteria, tutte le posizioni sono di semplice valutazione corrispondendo, nella sostanza, a dei CDS*” (pag. 41), per presenza di flussi finanziari tipici di un derivato creditizio.

Si è ampiamente discusso, a tale proposito, della distinzione tra analisi finanziaria e contabile. Non v'è dubbio che le operazioni replicassero i flussi di un derivato creditizio (così pure *Barbagallo* nel corso dell'audizione innanzi alla Commissione Parlamentare d'inchiesta del 22 novembre 2017 nonché la relazione per la Commissione della Divisione Informazione Emittenti – *Consob* del 4 dicembre 2014). Tuttavia, come affermato nel *paper* del novembre 2013 redatto dallo staff dell'*IFRS IC*, l'identità dei flussi (pur se non irrilevante, diversamente da quanto si è tentato di affermare) integra condizione non sufficiente per la contabilizzazione dei *LTR* quali derivati. Si ribadisce, si tratta di dato indiziario, assolutamente pertinente ma non decisivo.

Secondo i consulenti – si veda l'esame reso nel parallelo procedimento milanese – dal punto di vista finanziario è indubbio che le operazioni presentassero il *performance profile* di un *CDS*. Anche sotto il profilo contabile, in considerazione del principio della prevalenza della forma sulla sostanza, *Alexandria* e *Santorini* avrebbero dovuto essere classificate quali derivati di credito. Tuttavia – come ammesso con meritoria onestà intellettuale – la titolarità dei titoli (ove effettiva) avrebbe potuto determinare incertezze interpretative (fornendo un'apparenza di plausibilità alla contabilizzazione adottata).

Per tale motivo si è inscenato l'acquisto dei BTP (mai comperati da *NIP* ovvero

venduti con un sistema perfettamente circolare e autoliquidante da DB), onde iniettare elementi di verosimiglianza nella rappresentazione a saldi aperti. Invero, se le operazioni si fossero realizzate senza l'apparenza del transito dei BTP, non vi sarebbe stato dubbio alcuno sulla natura sintetica delle strutture, quali strumenti derivati (così anche il teste *Barbagallo*, all'udienza del 18 marzo 2019: "poi si riscontra, come sappiamo tutti, che i titoli non c'erano e quindi tutto era tranne che un carry trade. Era un derivato").

Citando il criterio della connessione di scopo – offerto da *Bafin* all'esito dell'audit presso DB e condiviso dai consulenti del Pubblico Ministero nell'elaborato del 31 marzo 2017 – l'effettività dell'approvvigionamento dei titoli va verificata avuto riguardo al fine dello stesso, sicché irrilevante risulta un formale acquisto (ove anche reale, come in *Santorini*) ove unicamente funzionale alla conclusione del repo (giacché mero espediente contabile, a supporto di un'infedele rappresentazione disaggregata delle componenti di un derivato dissimulato).

**Accertata l'assenza sostanziale dei titoli (nei termini illustrati), anche le perplessità sull'appostazione contabile recedono innanzi all'inevitabile contabilizzazione a saldi chiusi.**

### **3. Il contributo del consulente delle parti civili Ing. Bivona**

L'Ing. *Bivona*, nei plurimi elaborati redatti (in particolare nella consulenza "J'accuse", prodotta all'udienza del 10 ottobre 2019) e nel corso della deposizione dibattimentale, ha del pari sostenuto – strenuamente – la sostanziale natura di derivati di *Alexandria* e *Santorini*.

S'impone una premessa sulla credibilità del consulente, che le Difese hanno tentato di minare con diversi argomenti.

In primo luogo, da un carteggio email (risalente al marzo 2009 e già versato nel parallelo procedimento milanese) risulterebbe una proposta, formulata a *BMPS* da *Bivona* (all'epoca dirigente di *Goldman Sachs*), concernente un'operazione simile ad *Alexandria*, con impostazione contabile a saldi aperti (all. 15.59, 15.60 e 15.61 all'elaborato del 10 ottobre 2019), mai conclusa. Come sostenuto dai consulenti *Petrella* e *Resti*, tale circostanza dimostrerebbe "quanto diffusa fosse la convinzione che un repo strutturato a lungo termine potesse essere considerato un'operazione di carry trade su titoli e non dovesse dunque essere contabilizzato come un derivato" (pag. 66 della relazione del 23 gennaio 2020). L'Ing. *Bivona*, nel corso dell'esame, ha riferito di non ricordare la proposta e, in particolare, le citate missive. Al precedente 25 aprile 2018 risale, invero, l'invio alla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano di una relazione a firma del consulente (all. 15.62), inoltrata



anche al fine di stimolare un accertamento sull'autenticità della documentazione (priva di firma), nella quale lo stesso affermava di non aver "**mai fatto** (né per MPS né per altri) operazioni identiche, simili e nemmeno simili a quelle oggetto dei procedimenti (penali) in corso e chiunque – **avendole invece fatte** – lasciasse intendere il contrario, oltre a rendere dichiarazioni in contrasto con la verità dei fatti, dimostrerebbe ulteriormente la pochezza di argomenti a discolora nulla potendo opporre salvo un gratuito discredito di chi ha **sostenuto a partire dal 2013 che le operazioni Deutsche Bank e Nomura erano derivati nella piena consapevolezza degli imputati (e delle autorità di controllo a partire dal 2012)**" (enfasi in originale).

Reputa il Collegio che il dato – rimasto privo di oggettivo riscontro – quand'anche ritenuto veritiero, dimostrerebbe unicamente le risalenti competenze tecniche del consulente e, dunque, l'indubbia capacità dello stesso di disquisire di strutture finanziarie altamente sofisticate.

Si è, inoltre, evidenziato come l'Ing. *Bivona* presti assistenza a soggetti terzi (tra cui i *Fondi Alken*) in giudizi risarcitori contro la Banca. L'argomento disvelerebbe – ad avviso delle Difese – l'esistenza di un interesse personale dello stesso all'esito condannatorio nel presente giudizio, tale da minarne l'attendibilità. Ora, il Tribunale ripudia ogni forma di aprioristico pregiudizio (ove non suffragato da elementi concretamente valorizzabili nelle forme di legge). La tesi, peraltro, si presta a inconvenienti di rimbalzo in danno delle Difese stesse che l'hanno sostenuta: risulta pacificamente dalla documentazione in atti che i consulenti dell'Ente *Petrella* e *Resti* abbiano, del pari, fornito contributi valutativi in paralleli procedimenti civili (all. 8.12, 8.13, 8.14 e 8.16 all'elaborato dell'Ing. *Bivona*, l'ultimo dei quali relativo proprio all'azione risarcitoria intentata dai *Fondi Alken*). Sicché il pregiudizio (che si è tentato d'insinuare nell'odierno giudizio), qualora assecondato, mieterebbe vittime da ambo le parti.

Tanto (doverosamente) premesso, sostiene l'Ing. *Bivona* che la vera natura delle operazioni (quali derivati) fosse già evincibile dalla lettura dei contratti: "*capire quale sia la natura sostanzialistica di un'operazione finanziaria vuol dire capire quale sia la natura sostanzialistica delle sue pattuizioni e le pattuizioni di un'operazione finanziaria sono stabilite nei contratti da cui le operazioni sono regolate*". Posizione condivisa da PROFUMO nel corso dell'assemblea dei soci del 29 aprile 2013 (di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2012), allorquando definì i contratti "*assolutamente fondamentali per le modalità di contabilizzazione*" (all. 10.1 – pag. 108).

L'occultamento della natura delle transazioni – prosegue il consulente – è stato

perpetrato con una sapiente interpolazione dei contratti (l'ibridazione già descritta e pure ammessa da *BMPS* nel comunicato del 24 aprile 2013), in particolare mediante inserimento di due clausole – le ormai note *cheapest to delivery option* ed *early termination* – tipiche di tale tipologia di strumenti finanziari. Inoltre, la parola “derivato”, nelle varie declinazioni (*credit default swap*, *CDS* o *credit event*), all'esito delle modifiche apportate, ricorreva ben 447 volte (87 nei contratti con *NIP* e 250 in quelli con *DB*).

Si osserva, altresì, come – grazie all'allineamento delle scadenze – si fosse ottenuta l'elisione di buona parte degli obblighi previsti (concernenti BTP e denari), con il residuo risultato finanziario (quale sostanza economica) di una vendita di protezione alle controparti (ossia un *CDS*), come pure riconosciuto dai consulenti dell'Ente *Petrella e Resti* (negli elaborati del 26 marzo 2013 e 23 gennaio 2020).

Le operazioni (replicando contratti di tipo *CDS* su rischio Italia) presentavano un valore equivalente a quello di un derivato creditizio, circostanza pure ammessa dalla Banca in due relazioni del 23 gennaio 2013 (all. 10.35 e 10.36), ove si descriveva il modello interno impiegato per prezzare le transazioni, che per l'appunto presentava quale *input* il *credit default swap* (citato 40 volte in appena otto pagine). In *Santorini*, peraltro, il versamento del margine di garanzia era espressamente correlato all'andamento del *CDS Italia* (così il comunicato del 24 aprile 2013).

V'è, infine, l'insolita durata dei contratti di pronti contro termine inglobati nelle transazioni (dedotta quale ulteriore profilo d'anomalia, altamente indiziario): nell'ambito dei *repo* di finanziamento conclusi da *BMPS* – pari a 340 nel 2012, 428 nel 2013, 506 nel 2014 e 421 nel 2015 – nemmeno un'operazione presentava una durata superiore a cinque anni (all. 10.21, 10.22 e 10.34 all'elaborato, domande a risposta scritta – assemblee dei soci del 12 aprile 2018 e 11 aprile 2019). Tale circostanza, con *email* del 9 dicembre 2009 (all. 10.46), era stata rappresentata anche da *Conti (Risk Management)* a *Morelli* (all'epoca direttore finanziario, poi dirigente preposto al bilancio dal 15 maggio 2009 all'8 febbraio 2010 e, infine, dal settembre 2016 al maggio 2020 direttore generale e amministratore delegato della Banca) e, dunque, portata all'attenzione dei vertici aziendali (cui si era evidenziata la singolarità delle pattuizioni).

Dalla lettura dei contratti emerge, d'altronde, la perfetta aderenza delle transazioni alla definizione di derivato offerta dai principi contabili internazionali (IAS 39, par. 9):

- a) le transazioni esponevano la Banca al rischio di credito dello Stato per cinque miliardi di euro, senza richiedere un investimento iniziale o

comunque – ove si volesse impropriamente tener conto del margine di garanzia originariamente versato come collaterale – richiedendo un investimento di gran lunga inferiore a quello altrimenti necessario (appunto cinque miliardi di euro) per l'assunzione di un equivalente rischio di credito da acquisto di BTP;

- b)** grazie all'inserimento delle due clausole (*cheapest to delivery option* ed *early termination*), le operazioni risultavano regolate a data futura ovvero al verificarsi di un *credit event* (il *default* dello Stato italiano), nel qual caso la Banca avrebbe dovuto versare alle controparti cinque miliardi di euro (due miliardi a *DB* e tre miliardi a *NIP*), ricevendo in cambio un pari ammontare nominale di titoli di Stato italiani (presumibilmente i meno costosi, come consentito dalla *cheapest to delivery option*), il cui valore – in tal caso – sarebbe stato naturalmente “*carta straccia*”.

D'altro canto, sia *NIP* che *DB* (sebbene soltanto dalla trimestrale al 30 settembre 2013) avevano contabilizzato le due operazioni come derivati.

Né può accogliersi la tesi delle Difese, circa l'incompatibilità della *repo facility* con la riclassificazione di *Alexandria* (determinando, ad avviso dei consulenti *Petrella e Resti*, un esborso inconciliabile con la caratura *unfunded* di un derivato). Come già sostenuto, un *CDS* determina un rischio di controparte che grava essenzialmente sull'acquirente della protezione, solitamente gestito mediante margini di garanzia. Nel caso di specie, avendo *NIP* acquistato la protezione dal rischio Italia da una banca italiana, v'era l'elevata probabilità di un *default* congiunto dello Stato e di *BMPS*, sicché il rischio di controparte (c.d. *wrong way risk*) non poteva essere mitigato con normali accordi su versamenti periodici di denari (a cagione dell'istantaneo e coincidente *jump to default* dell'emittente e del garante, che non avrebbe consentito un'adeguata marginazione). Per cautelare *NIP* da tale evenienza, fu escogitata un'ingegnosa soluzione, ovvero l'inserimento della *repo facility* nell'intelaiatura contrattuale, che generava un'esposizione creditizia nei confronti della banca giapponese, uguale e opposta a quella vantata nei confronti di *BMPS*. Ancorché la *repo facility* fosse un'operazione separata e autonoma dal *CDS*, allo stesso risultava funzionalmente collegata in virtù delle clausole di *netting*, in base alle quali – in caso d'insolvenza della Banca (un fatto certo qualora fosse fallito lo Stato italiano) – il credito di *NIP* sul *CDS* si sarebbe estinto per compensazione.

Da ultimo, il rischio di tasso generato dalle operazioni in ipotesi di *default* (sapientemente descritto dai professori *Petrella e Resti* nella consulenza del 23 gennaio 2020, pagg. 59 ss.), lungi dall'integrare elemento ostativo alla riclassificazione delle transazioni, costituisce – ad avviso del consulente – mera

dimostrazione dell'esistenza di un ulteriore derivato (ibrido e occulto), insidiosamente nascosto (silente) tra le pieghe dei regolamenti contrattuali.

Quanto ad *Alexandria*, ciò derivava dalla clausola 6 (*Additional Termination Event*) dello *swap*, in forza della quale, in caso di *default* dello Stato, le parti avrebbero liquidato la differenza tra i valori attualizzati dei flussi futuri previsti fino alla scadenza naturale (2034). La disposizione dava luogo a un derivato di tasso (diverso dal *CDS* e a questo aggiuntivo), condizionato dall'insorgere di un *credit event* (da qui la natura ibrida dello stesso):

- a) se non si fosse verificato il *default* dello Stato italiano, il derivato non avrebbe generato alcun flusso di cassa;
- b) ove, diversamente, si fosse verificato il *credit event*, il derivato avrebbe determinato un pagamento pari al valore attuale di tutti i flussi di tasso (fisso e variabile) futuri previsti dal contratto di *swap* (sino al 1° agosto 2034).

Considerazioni analoghe valgono per *Santorini*, ove il derivato (parimenti di tasso in funzione di un evento di credito) gemmava dalla disarticolazione di *TRS* e *IRS* (inserito nel 2009 proprio a copertura di tale tipologia di rischio) in ipotesi di *credit event*, non contenendo l'*IRS* (diversamente dai *TRS*) una clausola di *early termination*.

L'Ing. *Bivona* evidenzia, inoltre, la ricorrenza degli indicatori di cui al paragrafo B.6 della *Guidance on Implementing* allo IAS 39, richiamati nel documento congiunto del marzo 2013 e nel *paper* dell'*IFRS IC* (del novembre 2013).

Quanto ad *Alexandria*, è agevolmente dimostrata la sussistenza dei presupposti della contabilizzazione sintetica.

- 1) Contemporaneità e collegamento: le operazioni di acquisto dei BTP, *swap* e pronti contro termine sono state eseguite contestualmente con data di regolamento 28 settembre 2009; il collegamento risultava invece garantito dal *Mandate Agreement* (che contemplava tutte le pattuizioni), dall'identità di ammontare nominale, *effective date* e durata nonché, infine, dalla concatenazione meccanicistica delle clausole previste (quale quella di *early termination*, presente sia nello *swap* che nel *LTR*);
- 2) stessa controparte: i contratti hanno tutti *NIP* quale controparte (dato indiscusso);
- 3) omogeneità di rischio: il *repo* e lo *swap* avevano come sottostante i titoli di Stato, generando pertanto un'unica tipologia di rischio, ovvero quello di credito sullo Stato italiano (come pure riconosciuto dal prof. *Laghi*);
- 4) finalità commerciale replicabile con un unico derivato: non è rinvenibile

alcuna esigenza economica a fondamento della strutturazione disaggregata, evidentemente finalizzata unicamente a dissimularne la reale sostanza; d'altronde, con il comunicato del 6 febbraio 2013 gli amministratori di *BMPS* hanno riconosciuto il fine illecito (contabile) cui la transazione era preordinata, ossia occultare le perdite in formazione sulle *Notes*; invero, se l'operazione fosse stata iscritta come un derivato, la Banca avrebbe dovuto contabilizzarla al valore di mercato (c.d. *fair value* o *mark to market*), con inevitabile emersione delle passività che si intendeva nascondere (sul punto si vedano le non dissimili considerazioni dei consulenti dell'Ente).

In relazione a *Santorini*, il riscontro degli indicatori è svolto tenendo conto della rinegoziazione del luglio 2009 (che aveva determinato l'inserimento dell'*IRS*, di copertura del rischio di tasso) la quale, tuttavia, non incide sulle conclusioni del consulente, che ravvisa, nelle pattuizioni del 2008, un derivato di credito e di tasso e, dall'aggiunta dello *swap*, un mero derivato creditizio (come per *Alexandria*).

- 1) Contemporaneità e collegamento delle operazioni: l'acquisto dei titoli e i pronti contro termine sono stati eseguiti contestualmente in tre *tranches* (con date di regolamento 5 e 17 dicembre 2008); il collegamento tra gli stessi è evincibile (pur in assenza di un documento simile al *Mandate Agreement*) dall'identità dell'ammontare nominale, dalla coincidenza tra date di regolamento e di scadenza nonché dal fine che sottendeva le operazioni (ossia occultare una perdita in formazione);
- 2) stessa controparte: i *TRS* sono stati conclusi con *DB* e così pure l'acquisto dei *BTP*, accertata l'intermediazione fittizia e decettiva di *AbaxBank*, nota sin dal gennaio 2014 (come da notizie di stampa) e, poi, confermata da *Bafin* con missive indirizzate sia a *Banca d'Italia* che a *Consob*; balza all'occhio – rileva il consulente – che *BMPS* abbia omesso di valorizzare la (apparente) diversità delle controparti nel bilancio 2012 (sebbene evidenziata sia da *PWC* che da *REY*, diversamente in disaccordo su molti altri temi), singolarità che legittimamente consente di supporre che il *management* fosse già a conoscenza della circolarità dell'approvvigionamento e abbia, dunque, preferito non esporsi a inevitabili censure (destinate, prima o poi, a essere formulate);
- 3) omogeneità di rischio: il pronti contro termine (incorporato nei *TRS*) aveva come sottostante i titoli di Stato, dando così luogo a un'unica tipologia di rischio, ovvero quello di credito dello Repubblica Italiana (le clausole di *early termination* e di *cheapest to delivery option* erano, d'altronde,

strettamente connesse a tale rischio soltanto);

- 4) finalità commerciale replicabile con un unico derivato: l'acquisto dei BTP, il *repo* e, infine, l'aggiunta dell'*IRS*, per come documentate nei contratti, replicavano esattamente un *credit default swap*; pertanto, al pari di *Alexandria*, non era riscontrabile alcuna finalità economica o commerciale che giustificasse la rappresentazione disaggregata, se non l'obiettivo illecito (e tutto contabile) di non far emergere le perdite maturate dal veicolo scozzese sul *CES*.

In definitiva, ricorrevano tutti i presupposti per la contabilizzazione a saldi chiusi delle operazioni quali derivati.

La Banca, tuttavia, con riferimento al documento congiunto (e alla responsabile e giudiziosa disamina cui gli amministratori erano con lo stesso chiamati), ha ritenuto insussistenti i presupposti della riclassificazione, enucleando plurimi argomenti a sostegno della tesi (così il bilancio 2012), pure non pertinenti (come s'è già detto). Le valutazioni del nuovo *management* saranno nuovamente oggetto di scrutinio, in uno alle critiche mosse dal consulente.

La "*separata negoziabilità giuridica dei singoli elementi contrattuali*" è definita inconferente e ingannevole, giacché – per identità delle controparti in ciascun contratto (*NIP* e *DB*) – *BMPS* non avrebbe potuto negoziare singolarmente alcuna delle componenti senza un accordo preventivo con le banche estere (come dimostrano le travagliate trattative per la risoluzione consensuale delle operazioni).

Della riferita "*non contestualità, almeno in una delle operazioni della specie, delle transazioni di acquisto dei titoli e di accensione dei repo*" si evidenzia incompletezza e non immediata fruibilità (per la lacunosità già evidenziata). Solo con il comunicato stampa del 24 aprile 2013 (successivo alla pubblicazione del progetto di bilancio del 28 marzo 2013) sono state fornite, a integrazione, informazioni aggiuntive, precisandosi che in *Santorini* l'accensione degli *IRS* non era stata contestuale all'acquisto dei titoli mentre, in *Alexandria*, era mancata la coincidenza temporale tra approvvigionamento dei BTP e sottoscrizione dei pronti contro termine.

Affermazioni – nuovamente – ingannevoli. L'analisi degli indicatori, in merito a *Santorini*, andava ovviamente limitata all'acquisto dei titoli e al pronti contro termine (posto che lo *swap* fu aggiunto mesi dopo): ne sarebbe emerso che si trattava di un derivato di credito e di tasso (l'aggiunta dell'*IRS* semplicemente chiuse il derivato di tasso, lasciando in essere il solo derivato creditizio, ossia un *credit default swap*).

Anche il tentativo di negare la contestualità delle pattuizioni che componevano *Alexandria* risulta del tutto infruttuoso, a cagione del tenore del *Mandate Agreement*

del 31 luglio 2009 (che includeva persino la bozza dei successivi contratti) e, inoltre, della coincidenza delle date di regolamento (28 settembre 2009).

Parimenti falsa appare la dichiarata *“non completa corrispondenza dei flussi rivenienti dai singoli strumenti con quelli di un derivato di credito; infatti, in assenza di default della Repubblica Italiana la transazione verrebbe regolata come un normale PCT e, quindi, con la consegna dei titoli a fronte del pagamento di un corrispettivo di cassa mentre nel caso di un CDS non si ha mai lo scambio di titoli”*, posto che le operazioni prevedevano a scadenza il pagamento di flussi in danaro, che si sarebbero elisi per compensazione, senza alcuna consegna dei BTP.

Peraltro, i TRS (Santorini) espressamente includevano una clausola (*total return payer final exchange*) che consentiva a DB di consegnare, alla scadenza, non già titoli (come falsamente affermato) bensì una somma di denaro (*“an amount in EUR”*), compensata dallo speculare obbligo di rimborso in capo a BMPS (clausola *floating amount payer final exchange*). In altri termini, un'opzione al *cash settlement*, quale alternativa alla mera facoltà (e non già dovere, come in un ordinario pronti contro termine) di riconsegna dei BTP (peraltro acquistati per ammontare ben inferiore al complessivo nominale dell'operazione, mediante *repo* prontamente chiuso dopo la circolare restituzione dei titoli a DB).

Evidenzia il consulente come, in nessuna delle operazioni di pronti contro termine concluse da BMPS tra il 2012 e il 2017 (pari a 2.390, per complessivi 77,3 miliardi di euro) fosse prevista la mera possibilità di riconsegna dei titoli alla scadenza (così le domande a risposta scritta – assemblea dei soci del 12 aprile 2018, all. 10.21 e 10.22), a riprova dell'assoluta eccentricità della clausola.

In merito, infine, al *“differente business purpose delle transazioni, considerate nel loro insieme, non riconducibile alla mera vendita di protezione sul rischio Italia, quanto all'assunzione di una esposizione su titoli di Stato, finanziata tramite repo e con copertura del rischio di tasso di interesse, con la finalità di fornire un contributo positivo al margine di interesse”*, si richiama la nota tecnica di Consob del 21 marzo 2013 (all. 5.2), ove si erano compendiate le analisi svolte da PWC e REY (già analizzate), offerte dalla Banca all'Autorità di vigilanza a supporto della (persistente) contabilizzazione a saldi aperti. Risulta evidente il fine contabile (l'unico invero) delle originarie transazioni (*“traslare il rischio di una possibile perdita”, “generare effetti contabili asimmetrici”*), coincidente – ad avviso del consulente – con l'intento di falsificare il bilancio.

Nel tentativo di superare tale impasse (che si fondava su un dato incontestato perché incontestabile), il nuovo *management* – aderendo a un'interpretazione deliberatamente distorta dell'indicatore – ha surrettiziamente introdotto un criterio

(quello della finalità complessiva delle operazioni) ben diverso dal *business purpose* richiamato dalla *Guidance in Implementing* e dal documento congiunto, che concerne la ragione economica o rilevante finalità commerciale a supporto della contabilizzazione disaggregata (non conseguibile con un unico contratto).

In altri termini, il quarto indicatore non richiede affatto di valutare la finalità della transazione (ossia il motivo per il quale la stessa sia stata conclusa) bensì di accertare una finalità relativa (ovvero l'esistenza di un'esigenza economica che possa soddisfarsi unicamente ricorrendo alla disaggregazione contrattuale), onde evitare elusive e formalistiche applicazioni dei principi contabili (tali da consentire l'occultamento di derivati). Alla domanda posta al redattore dalla Guida (sul perché della contabilizzazione separata delle componenti della medesima operazione), il *management* non ha mai dato una risposta (giacché non poteva, non essendovene di valide).

La finalità (globale) veicolata con le comunicazioni sociali (ovvero fornire un contributo positivo al margine di interesse), oltre che non aderente al paragrafo B.6 della *Guidance in Implementing* (a cagione dell'errore metodologico testé illustrato), non era neppure fondata, considerato il giudizio assolutamente negativo formulato dallo stesso *management* negli atti di citazione nei confronti delle banche estere, in cui le transazioni erano espressamente tacciate di "totale irrazionalità e carenza di giustificazione economica", siccome unicamente preordinate a "conseguire un obiettivo illecito", ovvero l'occultamento delle perdite pregresse.

Peraltro, *Alexandria* e *Santorini* non potevano considerarsi dei *carry trade* e generare un margine di interesse (ovvero uno *spread* positivo tra il rendimento dei BTP acquistati in *asset swap* e il costo del finanziamento garantito), per la semplice - e assorbente - ragione che nessun titolo era stato mai acquistato e, conseguentemente, nessun *LTR* era stato mai acceso. S'impone una precisazione sul punto: nella consulenza del 10 ottobre 2019 l'Ing. *Bivona* ha sostenuto l'irrilevanza dell'effettivo acquisto dei titoli nella valutazione della sostanza delle transazioni (nello specifico con riferimento ad *Alexandria*), che non sarebbe mutata ove pure si fosse proceduto allo scambio su base lorda anziché netta (come avvenuto), argomento che trova riscontro nel paragrafo B.6 della Guida illustrativa, laddove s'afferma che "la definizione di uno strumento derivato nello IAS 39.9 non richiede un regolamento netto". Ciò in ragione della perfetta elisione degli scambi, contestuali (28 settembre 2009), uguali e opposti (in vendita e in riacquisto), di identiche quantità nominali (euro 3.050.412.000) dello stesso bene fungibile (BTP 2034) tra medesime controparti. L'argomento riecheggia il criterio della connessione di scopo formulato nel rapporto *PSP* per *Bafin*, che valorizzava il fine del preliminare



acquisto dei titoli (da chiunque procurati) nella contabilizzazione del successivo *LTR*. Ora, non può dubitarsi della finalizzazione della formale vendita dei BTP alla sola strutturazione dei *repo* con ambo le parti (*NIP* e *DB*), circostanza che effettivamente rende irrilevante se e da chi i titoli fossero stati reperiti. Tanto premesso (e condiviso), non si ravvisano contraddizioni nella ritenuta inconciliabilità tra assenza dei BTP e contestuale qualificazione delle operazioni alla stregua di *carry trade* (come diversamente sostenuto dai consulenti *Petrella* e *Resti*). Invero, la prima delle asserzioni (irrilevanza dell'acquisto) attiene al riscontro di eventuali derivati (nell'analisi sintetica imposta dalla *Guidance in Implementing*), mentre la seconda al *business purpose* dichiarato dalla Banca (che non poteva prescindere dall'effettiva disponibilità dei titoli, giacché non v'è rendimento né investimenti garantiti in assenza di BTP, bensì unicamente flussi di cassa erroneamente contabilizzati).

L'approccio difensivo disvela, inoltre, la natura squisitamente contabile del *business purpose* dichiarato. I proventi associati a un derivato non vengono registrati nel margine d'interesse bensì tra gli utili da negoziazione: "*vi era dunque una precisa ragione per concepire le operazioni a saldi aperti, come investimenti finanziati da pronti contro termine, e non già a saldi chiusi, come CDS*" (così i professori *Petrella* e *Resti*). La finalità sottesa alla (persistente) rappresentazione disaggregata era, pertanto, di natura non sostanziale: registrare il ritorno delle transazioni in una voce del conto economico piuttosto che in un'altra, ovvero manipolare i bilanci.

Infine, anche aderendo alla tesi difensiva, non potrebbe disconoscersi la scarsa consistenza del tanto valorizzato contributo al margine d'interesse (tale da giustificare – nella lettura qui non accolta – la contabilizzazione a saldi aperti), per le condizioni tutt'altro che convenienti pattuite con le controparti:

- 1) in merito ad *Alexandria*, a cagione del pregiudizio derivato dall'erogazione a *NIP* della linea di credito al tasso *Euribor* a 3 mesi (senza *spread*), inferiore dunque a quanto *BMPS* versava per il debito assunto con il *repo* (*Euribor* a 3 mesi +0,59%), come stigmatizzato nell'atto di citazione contro la banca giapponese;
- 2) in relazione a *Santorini*, in ragione del valore paradossalmente negativo delle pattuizioni per la Banca (che contestualmente vendeva protezione e versava denari, anomalia riscontrata pure dai consulenti *Petrella* e *Resti*).

#### 4. Considerazioni del precedente revisore *KPMG*

Di collimante tenore risultano le dichiarazioni rese da *Andrea Rossi* (alle udienze del 22 febbraio 2018 e 1° marzo 2018 nel primo giudizio milanese), quale *partner* di *KPMG* (precedente società di revisione della Banca sino all'approvazione del bilancio 2010).

Entrambe le transazioni *Alexandria* e *Santorini* furono rappresentate al revisore come *carry trade* (tesi tuttora strenuamente sostenuta – s'è visto – dai consulenti dell'Ente e dalle Difese).

L'esistenza di un collegamento con precedenti investimenti in perdita era stata celata a *KPMG* (che soltanto in data 28 novembre 2012 prese visione del *Mandate Agreement*): i referenti di *BMPS* (tra cui *Baldassarri*) avevano, invero, insistito nell'evidenziare l'autonoma finalità economica delle due operazioni (si veda, sul punto, la missiva del revisore a *Consob* del 6 febbraio 2013, prodotta dal Pubblico Ministero all'udienza del 28 maggio 2019).

Se fosse stata chiara la finalità di occultare (traslandole) le perdite in formazione (dato ormai pacifico), sarebbe emerso il fine prettamente contabile delle due transazioni. Il *business purpose* – ha ribadito *Rossi* – deve necessariamente presentare natura economica e sostanziale, diversamente discettandosi di *accounting purpose* (irrilevante ai sensi del paragrafo B.6 della *Guidance on Implementing* allo IAS 39): un'operazione che abbia una finalità di estetica di bilancio “*non ha un business purpose, ha un obiettivo di maquillage contabile*”, ha con mirabile chiarezza affermato il teste. Pertanto, il riscontrato collegamento (ove all'epoca non dissimulato) avrebbe sconfessato il fine (riferito) di sostegno al margine d'interesse, così ostando alla rappresentazione delle due transazioni quali *carry trade*.

Anche *Daniele Bigi* (escusso alle udienze dell'8 e 19 febbraio 2018 nel parallelo procedimento), responsabile dell'Area contabilità e bilancio in *BMPS* sino al 31 marzo 2013, ha ammesso l'esistenza di un problema di contabilizzazione – che già all'epoca *KPMG* aveva evidenziato (salvo poi retrocedere a fronte delle rassicurazioni ottenute dal precedente *management*) – con particolare riferimento ad *Alexandria*, in ragione dell'identità delle controparti e della contestualità delle date di regolamento dei singoli contratti (con conseguente compensazione di buona parte dei flussi, in titoli e denari, rivenienti dagli stessi). “*Prendere in considerazione Nomura come controparte [...] comunque determinava degli aspetti seri di rappresentazione contabile diciamo al netto, cioè chiusa anziché aperta, quindi una rappresentazione come derivato anziché un'operazione aperta*”, pure in ragione dell'elisione dei rischi di mercato che derivava dalla specularità delle pattuizioni.

## 5. Le statuizioni di Consob (2015-2016)

Come illustrato, con note del 9 ottobre 2015 e 8 novembre 2016 (all. 5.3 e 5.5 alla consulenza *Bivona* – produzione del 10 ottobre 2019), *Consob* – dimostrato il mancato acquisto dei BTP in *Alexandria* e l'apparente approvvigionamento dei titoli in *Santorini* (secondo un meccanismo circolare perfettamente autoliquidante) – ha espressamente affermato l'insussistenza del *substantive business purpose* reiteratamente ostentato da *BMPS* (ossia l'asserita volontà di assumere una posizione in titoli di Stato italiani finanziata tramite *repo*, come da bilanci in imputazione). Non erano d'altronde emersi, dai documenti trasmessi e concernenti le fasi precontrattuali, elementi a supporto di un effettivo interesse della Banca a perseguire la predetta finalità economica, giacché diverso (e meramente contabile) era l'unico reale obiettivo (definitivamente comprovato dall'assenza formale o sostanziale dei BTP): occultare i costi di salvataggio dei pregressi investimenti in perdita, null'altro.

L'evaporazione del (sostanziale) *business purpose* avrebbe imposto *ab origine* (ai sensi dello IAS 39 IG B.6) la contabilizzazione a saldi chiusi delle transazioni (quali derivati, avendo la Banca unicamente assunto un'esposizione al rischio di credito della Repubblica Italiana e non una posizione in BTP, come ufficialmente dichiarato). Si vedano, sul punto, le dichiarazioni rese da *Guglielmina Onofri* (responsabile della Divisione Informazioni Emittenti – *Consob*) all'udienza del 16 luglio 2019.

S'è già detto delle due falsità riscontrate dall'Autorità di Vigilanza, quali dirette conseguenze della distorta contabilizzazione delle operazioni:

- 1) la mancata rilevazione iniziale al *fair value*, consentita dall'atomistica e capziosa applicazione della presunzione di cui allo IAS 39, par. 29;
- 2) l'errata contabilizzazione a saldi aperti anziché a saldi chiusi.

Entrambe erano indispensabili all'occultamento delle perdite, indubbiamente imputabile al vecchio *management*. Il dato è ormai pacifico.

In occasione del primo *restatement* si è, tuttavia, proceduto soltanto al disvelamento dei costi occulti (ossia alla correzione del primo – e più modesto – errore), di contro mantenendosi la rappresentazione disaggregata dei contratti (ossia i saldi aperti), quale consapevole scelta di continuità contabile (così *Bigi* all'udienza del 19 febbraio 2018), con consistenti benefici per la Banca (che saranno nel prosieguo illustrati).

## 6. L'accertamento di non conformità del dicembre 2015

All'agosto 2015 risale il primo carteggio tra *BMPS* e *Consob* successivo all'accertamento del mancato acquisto dei BTP 2034 da parte di *NIP* (definitivamente acclarato dalle indagini penali), compiutamente descritto nella relazione per la Commissione della Divisione Informazione Emittenti del 7 ottobre 2015 (all. 10 alla consulenza *Petrella e Resti*).

La Banca, che tentava vanamente di sostenere la bontà del proprio operato e, nel dettaglio, la correttezza della contabilizzazione a saldi aperti – nonostante quanto scoperto sui titoli – ha nell'occasione prodotto il primo parere del prof. *Laghi* del 2 ottobre 2015, col quale si veicolava l'interpretazione – sottesa da un esasperato e inaccettabile formalismo – del principio di simmetria contabile, già oggetto di puntuali censure del Tribunale nel precedente capitolo.

Nelle more del confronto, preliminare alla delibera censoria del dicembre 2015, *Alexandria* – in data 23 settembre 2015 – è stata consensualmente risolta dalle parti.

Il 12 ottobre 2015 (ossia meno di venti giorni dopo la risoluzione dell'operazione), *Consob* ha formalmente comunicato a *BMPS* l'avvio del procedimento di non conformità del bilancio al 31 dicembre 2014 e della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015, ai sensi dell'art. 154-ter, comma 7, TUF (ossia lo strumento d'intervento correttivo sgradito all'Autorità stessa, come da relazione del 4 dicembre 2014, ampiamente citata).

Il 9 novembre 2015 la Banca ha formulato le proprie osservazioni, supportate dal secondo parere del prof. *Laghi* del 3 novembre 2015 (parimenti già analizzato), tuttavia reputate dall'Autorità di Vigilanza inidonee a superare le criticità rilevate.

Si è in primo luogo sostenuto che gli elementi forniti dalla Procura della Repubblica di Milano nei mesi di aprile, giugno e luglio 2015 (verbali di sommarie informazioni ed *email*, trasmesse dalla Banca tra il 23 e il 31 ottobre 2013 o comunque messe a disposizione dei consulenti del Pubblico Ministero, come emerso in dibattimento) dimostrassero la piena consapevolezza del mancato acquisto dei BTP 2034 (peraltro confermata dai funzionari escussi, tra cui *Borghese*, premuratosi di comunicare la circostanza al nuovo *management*, come da missiva del novembre 2012). A fronte di tale granitico compendio probatorio, recessivi risultavano i marginali contributi offerti da *BMPS*, ovvero due *email* del 7 agosto 2009 e 25 settembre 2009 (pagg. 26 e 27 del parere del prof. *Laghi* del 3 novembre 2015), da cui parrebbe desumersi che la Banca avesse originariamente chiesto il regolamento su base lorda (e, solo su sollecitazione di controparte, accettato il diverso regolamento su base netta) e, inoltre, che il *risk management* (settore

diverso da quello che aveva strutturato l'operazione, ossia l'Area finanza, diretta in modo tutt'altro che trasparente da *Baldassarri*) avesse considerato alcune oscillazioni di mercato sul BTP 2034 quale potenziale indicatore di un anticipo di attività da parte di *NIP*.

Si sostiene, inoltre, che *“l'ammontare e i prezzi degli strumenti finanziari che Nomura avrebbe dovuto consegnare a BMPS (i BTP 2034) sono stati determinati e regolati sulla base dei prezzi e delle quantità che Nomura ha pagato per la costruzione del proprio portafoglio di copertura. Circostanza questa [...] nota al pro tempore management di BMPS e che non è compatibile con le osservazioni formulate dalla Banca, secondo cui la proporzionalità sarebbe la naturale conseguenza del fatto che i BTP sostitutivi rappresentavano la copertura a tutela di Nomura. Per definizione, infatti, il portafoglio di copertura è determinato in funzione del valore dell'attività finanziaria che si intende coprire e non il contrario. Le parti avrebbero dovuto negoziare i BTP 2034 e sulla base dei prezzi pagati e delle quantità acquistate da BMPS, Nomura avrebbe potuto procedere alla costruzione del proprio portafoglio di copertura”*.

Concorda *Consob* (e anche il Collegio) che le modalità di regolamento (su base lorda o netta) di per sé non incidano sulla contabilizzazione dei BTP, non producendo alcun effetto giuridico ulteriore alla definitività delle operazioni immesse nel sistema di liquidazione gestito da *Monte Titoli* e al trasferimento (eventualmente al netto della compensazione delle posizioni) del saldo dei titoli e/o del contante che esse realizzano. Pertanto, nel caso di specie, la tipologia di regolamento adottata (su base netta) non fornisce alcuna evidenza autonoma in merito all'effettivo acquisto da parte di *BMPS* dei BTP 2034. Tuttavia, poiché *NIP* non ha recuperato sul mercato detti titoli di Stato, conseguentemente non ne ha trasferito alla Banca rischi (*default* dell'emittente) e benefici (nel caso di specie la cedola al 5% e il rimborso alla scadenza). Pertanto *BMPS*, non avendo assunto la titolarità dei diritti contrattuali inerenti ai BTP 2034 e non essendo mai stata esposta ai connessi rischi e benefici, *“non avrebbe dovuto procedere all'iscrizione degli stessi nel proprio bilancio”* (in applicazione di una lettura – ragionevole – del principio di simmetria contabile).

Il mancato acquisto dei titoli di Stato da parte di *NIP* (con il consenso e secondo le indicazioni del *pro tempore management* della Banca) costituisce elemento dirimente ai fini della (ri)valutazione del *substantive business purpose* delle transazioni sino ad allora rappresentato dalla Banca, fondato sulla dichiarata volontà di assumere una posizione in BTP, finanziata tramite *repo*, al fine di fornire un sostegno al margine di interesse. *“Finalità che presupponeva l'acquisto dei titoli*

*BTP 2034 sottostanti ai contratti*": si è così rigettata la tesi, sostenuta dal consulente di *BMPS*, circa l'assoluta irrilevanza (quand'anche consapevole) dell'assenza dei titoli (derivando a suo avviso il contributo al margine d'interesse non tanto dal possesso materiale dei BTP, quanto piuttosto "dai flussi di cassa contrattualizzati"). Si è già stigmatizzata, nell'analisi dei pareri resi dal prof. *Laghi*, l'involuzione delle valutazioni del consulente, giunto a sostenere la correttezza della contabilizzazione in ragione della sola declinazione contrattuale dei flussi rivenienti dalle pattuizioni, secondo un ragionamento in definitiva tautologico, per l'evidente scollamento dalle premesse dei contratti stessi (ossia l'effettiva operatività in titoli), sorretto da un'inaccettabile sublimazione della forma a discapito della sostanza.

Né pare condivisibile la possibilità indicata dalla Banca (quale ultimo, vano, tentativo di preservare l'esistente) di iscrivere in bilancio, in luogo dei titoli di Stato, un *asset* finanziario (diritto a ricevere i BTP) e una passività (obbligo di pagarli), che avrebbe comunque giustificato i flussi contabilizzati, giacché *NIP* non solo non aveva acquistato i titoli di Stato ma neppure aveva la necessità di provvedervi nel corso dell'intera durata del contratto, risultando del tutto inutili nella concreta esecuzione delle pattuizioni – sia in assenza (per la perfetta compensazione, *at inception* e alla naturale scadenza, delle poste contrapposte) che al verificarsi di un *credit event* (a cagione dell'inserimento della clausola di *cheapest to delivery option*) – nonché ai fini dell'impiego della linea di credito (che poteva essere garantita solo con titoli diversi dal BTP 2034). In altri termini, a *NIP* e *BMPS* servivano solamente i BTP sostitutivi, gli unici per tale motivo acquistati.

È stato altresì evocato il tema delle vendite allo scoperto (espediente cui la Banca era già ricorsa nel carteggio estivo con *Consob* per qualificare la posizione di *NIP*, una volta appurato il mancato acquisto dei titoli), prontamente confutato dall'Autorità di Vigilanza (si veda la citata relazione del 7 ottobre 2015, pagg. 41 ss.).

I principi contabili non contemplano norme specifiche per tale tipologia di operazioni. Tuttavia, come sostenuto dall'*IFRS IC* nel contributo interpretativo del novembre 2006, nell'ipotesi di vendita allo scoperto l'impegno alla consegna assunto tra la data di negoziazione e quella di regolamento equivale finanziariamente a una posizione corta di un contratto *forward* e, pertanto, deve contabilizzarsi come derivato (con imputazione a conto economico delle relative variazioni di *fair value*), diversamente dalle cessioni standardizzate (c.d. *regular way*) – intese quali operazioni eseguite in ragione di contratti che richiedano la consegna dell'attività a un prezzo fisso entro un arco di tempo stabilito generalmente dal regolamento o convenzioni del mercato interessato (IAS 39, par. 9)

– le quali (ai sensi dell'IAS 39 AG.12), a causa delle breve durata dell'impegno contrattuale, non sono rilevate come strumento derivato.

Secondo le analisi condotte dall'*IFRS IC*, le dissimili modalità di contabilizzazione previste per le vendite non allo scoperto (che, come anzidetto, beneficiano del regime speciale di cui al citato IAS 39 AG.12) e per le vendite allo scoperto trovano fondamento nel diverso profilo di rischio e nelle differenti motivazioni che le sottendono.

Quanto alle motivazioni:

- a) le vendite allo scoperto sono poste in essere da investitori che intendono beneficiare di un possibile calo dei prezzi dell'attività interessata;
- b) le vendite non allo scoperto sono volte a monetizzare investimenti in attività finanziarie precedentemente acquistate.

In ordine al profilo di rischio:

- a) le vendite allo scoperto espongono l'investitore a perdite teoricamente illimitate, in ipotesi di aumento dei prezzi dell'attività da consegnare;
- b) al contrario, nel caso di cessioni di attività detenute, l'investitore è esposto, in ipotesi di andamento crescente dei prezzi, a guadagni teoricamente illimitati.

Ora, a proposito dell'asimmetria tra cedente e cessionario (con particolare riferimento alla mancata disponibilità dei *BTP* in capo a *NIP*, pur formale venditore degli stessi), in ragione della contabilizzazione della (ipotetica) vendita allo scoperto quale derivato, era necessario acquisire (prima o poi) la disponibilità dei titoli (da consegnare a controparte), per chiudere la posizione rilevata. Non risulta, però, che *NIP* si sia mai attivata in tal senso (ad esempio ottenendo in prestito i *BTP* con un *repo* a breve, come *DB*).

Né pare sostenibile (come pure tentato) che, nel caso di specie, la copertura della posizione potesse realizzarsi con il contratto di *repo* (ossia la formale retrocessione), giacché *BMPS* non avrebbe avuto la possibilità di consegnare alcunché (non avendo mai acquistato nulla, se non sulla carta), dovendosi ripudiare vuoti e circolari formalismi (la cui labilità disvelerebbe, peraltro, l'intrinseca unicità sostanziale delle operazioni).

In definitiva, conclude *Consob*, il mancato acquisto dei *BTP* 2034 (e l'impossibilità di definire altrimenti la posizione assunta da *NIP*), vanificando il *business purpose* dichiarato, inevitabilmente comportava l'obbligo di contabilizzazione a saldi chiusi dell'operazione, che già finanziariamente replicava – come accertato nel lontano 2012 (all'esito dell'ispezione diretta da *Scardone*) – il *pay*

off di un derivato creditizio sulla Repubblica Italiana (con finale saldatura delle analisi finanziaria e contabile, sinora mantenute su binari paralleli).

Ciò in ragione del riscontro di tutti e quattro gli indicatori del paragrafo B.6 della *Guidance on Implementing* allo IAS 39, per indubbia contestualità e collegamento tra le pattuizioni, identità di controparte, medesimezza dell'unico rischio assunto (correlato al merito creditizio della Repubblica Italiana, come pure riconosciuto dal prof. *Laghi*) e in assenza di un'esigenza economica – a caratura sostanziale – che giustificasse la contabilizzazione disaggregata, eclissatasi la possibilità di sostenere che la rappresentazione a saldi aperti fosse sorretta dal fine di offrire un positivo contributo al margine di interesse, tema peraltro dall'incerto confine con la necessità, puramente contabile (nuovamente, come da principio), di diversa classificazione dei flussi dell'operazione.

Pertanto, con delibera n. 19459 dell'11 dicembre 2015 (all. 5.6 alla consulenza *Bivona* del 10 ottobre 2019), acclarata la non conformità del bilancio al 31 dicembre 2014 e della semestrale al 30 giugno 2015, si è ordinato alla Banca di rendere noto l'accertamento effettuato con comunicato stampa, contenente l'illustrazione delle violazioni dei principi contabili riscontrate, una descrizione delle carenze e delle criticità rilevate da *Consob* nonché un'informativa idonea a rappresentare gli effetti dell'applicazione dello IAS 8 (sulle correzioni retrospettive) in riferimento agli errori connessi a rilevazione, valutazione e presentazione delle transazioni concluse con *NIP*, fornendo una rappresentazione contabile dell'operazione a saldi chiusi mediante iscrizione di un derivato creditizio, in conformità alla definizione data dal par. 9 dello IAS 39. Come chiarito dalla teste *Onofri* (nonché da *Apponi* innanzi alla Commissione Parlamentare di inchiesta), la delibera di non conformità atteneva unicamente ad *Alexandria* per motivi esclusivamente temporali (giacché l'operazione *Santorini* era già stata risolta consensualmente nel dicembre 2013). Al di là della correttezza del distinguo cronologico (poiché anche un'informazione su pregresse transazioni avrebbe offerto preziose informazioni al mercato), non è dunque revocabile in dubbio (come chiaramente emerge dalla nota *Consob* dell'8 novembre 2016) che anche *Santorini* presentasse identiche problematiche (sicché è destituita di ogni fondamento la tesi, pure sostenuta, dell'assenza di criticità nell'operazione strutturata con *DB*).

La Banca, astenutasi dall'impugnare la delibera, vi ha dato esecuzione dapprima con comunicato del 16 dicembre 2015 (all. 10.9 alla consulenza *Bivona*) e, poi, in sede di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2015 (all. 9.4 alla citata relazione), ossia il c.d. *secondo restatement* (sul quale si tornerà nel prosieguo).



## **7. Considerazioni conclusive del Tribunale: la qualificazione come derivati di Alexandria e Santorini**

All'esito della disamina delle contrapposte valutazioni offerte, reputa il Collegio adeguatamente dimostrata l'intima natura delle operazioni oggetto di scrutinio, da qualificarsi come derivati sintetici, in ossequio al principio (che ispira l'intero sistema contabile internazionale) della prevalenza della sostanza sulla forma.

Plurimi sono, invero, le contraddizioni, le lacune, i vuoti virtuosismi riscontrati nelle argomentazioni delle Difese degli imputati e dell'Ente, talora inevitabili, a fronte dell'incontestabilità del dato oggettivo che vanamente si intendeva confutare.

Si sono già illustrate le inconciliabili letture fornite da PWC e REY (nella concitata fase del primo *restatement*), che hanno costretto la Banca alla diffusione di vaghe e incomplete informazioni, con le note integrative ai bilanci 2012 e 2013 (quale unica soluzione concretamente praticabile, salvo – ovviamente – dire il vero).

Si è, inoltre, stigmatizzato l'exasperato formalismo delle affermazioni del prof. *Laghi*, giunto persino a sostenere l'irrilevanza della sostanza, ossia del dato di realtà (il mancato acquisto dei titoli, ormai acclarato), nell'asettica applicazione del principio di simmetria contabile, così ridotta a sterile esercizio di stile.

S'è infine detto del (meritorio) sforzo profuso dai consulenti dell'Ente, i professori *Petrella* e *Resti*, nel tentativo (titanistico) di dimostrare, in definitiva (e tutto sommato), la bontà delle transazioni, quali *carry trade*, a fronte dell'inequivocabile finalità meramente contabile (e pure illecita) che le aveva determinate (l'unica invero rilevante, siccome originaria), sino alla parossistica affermazione dell'eterogenesi dei fini, disvelata dal primo *restatement*, che avrebbe determinato la riemersione del contributo al margine d'interesse, sino ad allora sovrastato (o meglio annientato) dall'intento di occultamento delle perdite. In realtà, ben altre erano state le valutazioni dei consulenti nel marzo 2013, sull'insensatezza economica delle operazioni, da coniugare, a posteriori, con una parvenza di ragionevolezza (che giustificasse la contabilizzazione a saldi aperti, offrendo un *business purpose*, ancorché risicato), in un'opera di mirabile contorsionismo retorico.

La verità è, banalmente, un'altra (banale come buona parte delle verità).

La Banca aveva due necessità: ristrutturare precedenti investimenti in perdita e, contestualmente, occultare i costi sostenuti per l'intervento di salvataggio (comprensivi della remunerazione di controparte). Soltanto con le sofisticate impalcature contrattuali adottate avrebbe potuto raggiungere lo scopo. Avvalendosi della contabilizzazione a saldi aperti (agevolata dalla parcellizzazione delle pattuizioni, formalmente incentrate su investimenti fittizi in titoli di Stato), con l'aggiunta dell'errata applicazione dei principi internazionali sul valore di prima

iscrizione delle passività (indefettibile nel piano delinquenziale), *BMPS* ha raggiunto il suo vero unico scopo (non essendone emersi di altri, dall'analisi del materiale probatorio concernente la fase di strutturazione delle due operazioni).

*NIP* e *DB*, ben consapevoli del fine perseguito, hanno semplicemente offerto a controparte il contenitore contrattuale più adatto, ottenendo in cambio – quale remunerazione – la vendita di protezione dal rischio di credito della Repubblica Italiana, a condizioni particolarmente favorevoli (e del tutto fuori mercato).

D'altronde, è indubbio, dal punto di vista sostanziale (e tutti concordano sul punto), che *Alexandria* e *Santorini* replicassero i flussi finanziari tipici di un *credit default swap*, a cagione delle peculiarità delle pattuizioni, ovvero per la presenza di un *repo to maturity* con provvista contestuale e diretta dei titoli, arricchito delle clausole di *early termination* e *cheapest to delivery option*, che rendevano (per le perfette compensazioni registrate) del tutto irrilevante (se non inutile) l'effettivo possesso dei BTP (che in *Alexandria* non stati nemmeno acquistati) nonché la disponibilità dei denari, in qualsiasi momento (al *day 1* nonché a scadenza), salvo il verificarsi di un *credit event*, che avrebbe determinato l'onere di tenere indenne le banche straniere dall'insolvenza dello Stato italiano (a fronte dell'obbligo di restituzione di BTP, tuttavia anche diversi da quelli formalmente oggetto delle transazioni, per la *cheapest to delivery option*, sicché neppure in previsione dell'eventuale attivazione della garanzia ricorreva la necessità di approvvigionamento specifico).

Quanto sopra corrisponde alla definizione scolastica di *CDS*, ove i titoli rappresentano unicamente il *reference asset*, quale parametro degli obblighi contrattuali reciprocamente assunti.

Del pari – come in un ordinario *CDS* – il rischio di credito risultava l'unico cui la Banca era effettivamente esposta (e tanto trova conferma nella nota integrativa al bilancio 2012, citata dai consulenti del Pubblico Ministero), avendo la stessa concluso per entrambe le operazioni un *asset swap* di copertura del rischio di tasso e, in considerazione della coincidenza tra scadenza del *repo* e dei BTP, per l'assenza di un rischio di mercato (non essendovi incertezza sul valore dei titoli al termine dell'operazione, siccome pari al nominale da rimborsarsi).

S'è altresì dimostrato, dal punto di vista contabile (che è ciò che qui maggiormente rileva), l'erroneità della rappresentazione a saldi aperti di *Alexandria* e *Santorini*, giacché inidonea a coglierne (e, soprattutto, a veicolare alla platea degli investitori) la reale sostanza economica, da privilegiarsi – sempre – sulla mera forma, secondo le direttrici teoriche che animano l'intero sistema dei principi contabili internazionali.

Reputa, invero, il Tribunale (rinviando alle persuasive valutazioni in rassegna nel presente capitolo, tra cui massimamente le considerazioni svolte dai consulenti del Pubblico Ministero e delle parti civili) che ricorressero, nel caso di specie, gli indicatori del paragrafo B.6 della *Guidance on Implementing* allo IAS 39 (richiamato nel documento congiunto del marzo 2013), come interpretati dallo *staff* dell'*IFRS IC* nel *paper* del novembre 2013.

Può, senza dubbio alcuno, affermarsi l'esistenza di un evidente **collegamento** tra le parcellizzate pattuizioni che componevano la singola operazione (considerando, per *Santorini*, anche il segmento dell'approvvigionamento formale dei titoli, estraneo ai *TRS* ma agli stessi funzionale ed infatti garantito dalla stessa *DB*, con la decettiva interposizione di *AbaxBank* e, poi, *BGC International*, espediente per l'appunto finalizzato a occultare l'intima connessione tra le due fasi negoziali). In *Alexandria* s'è addirittura sottoscritto un accordo quadro (ossia il *Mandate Agreement*) per regolare le interconnessioni tra i singoli contratti, tra loro espressamente interdipendenti e reciprocamente indefettibili.

Del pari, ricorre pure il requisito della **contestualità**, da intendersi riscontrato – secondo l'interpretazione flessibile offerta dall'*IFRS IC* nel citato *paper* – in ipotesi di conclusione in un breve periodo di tempo di plurime operazioni (ove comunque tra loro correlate). Si tratta – come già analizzato – del tema che maggiormente ha visto in disaccordo consulente e revisore della Banca, inducendo così *BMPS* alla (inaccettabilmente) vaga (e dunque vacua) statuizione nelle note integrative ai bilanci 2012 e 2013, pure stigmatizzata da *Consob*, con la richiesta di informazioni aggiuntive da offrirsi al pubblico (recepita col comunicato stampa del 24 aprile 2013, meramente allegato al bilancio 2012 e del tutto obliterato nella successiva relazione finanziaria al 31 dicembre 2013, per l'evidente incomodo che generava).

Ora, indubbiamente contestuali furono le pattuizioni che componevano la transazione *Alexandria*, tutte contemplate dal *Mandate Agreement* (del 31 luglio 2009) e aventi medesima data di regolamento (ossia il 28 settembre 2009). Sicché recessivo risulta l'argomento (speso solo da *PWC* e non anche dal revisore contabile) della frammentazione, nei mesi di agosto e settembre, dell'acquisto (peraltro fittizio) dei *BTP 2034*, evidentemente funzionale a dare parvenza di verosimiglianza all'ingente approvvigionamento di titoli che si stava simulando.

Pure in *Santorini* l'acquisto dei *BTP* (circolare e apparente) e la sottoscrizione dei *TRS* furono contestuali (circostanza non revocata in dubbio da *PWC*). Unicamente l'*IFRS* è stato sottoscritto successivamente, in occasione della rinegoziazione del luglio 2009. Il dato (ampiamente valorizzato da *REY*) pare, tuttavia, del tutto irrilevante (e peraltro ignorato dalla Banca nelle note integrative, ove si discetta

unicamente di contestualità tra approvvigionamento dei titoli e pronti contro termine, non anche dei derivati di copertura del rischio di tasso d'interesse, sebbene presenti in entrambe le operazioni). La sottoscrizione dell'IRS (ancillare a pattuizioni che già presentavano i requisiti della contestualità e correlazione, dato di per sé sufficiente a ritenere riscontrati gli indicatori della *Guidance on Implementing*) ha unicamente modificato il profilo di rischio dell'operazione (come sostenuto dal consulente delle parti civili), divenuta con la ristrutturazione del 2009 un puro derivato di credito (da derivato di credito e di tasso qual era nell'originaria conformazione). Inoltre, sia i consulenti del Pubblico Ministero che l'Ing. Bivona hanno correttamente evidenziato la stretta interconnessione tra inserimento dell'IRS e rinegoziazione del luglio 2009 (rinviata a data successiva alla risoluzione anticipata dei TRS con la società veicolo), sicché – nuovamente – è rinvenibile (diversamente da quanto intendeva dimostrare il revisore contabile) un collegamento tra pattuizioni, assistito dall'ulteriore requisito della contestualità. In altri termini, nulla avviene nell'evoluzione dell'operazione Santorini che non sia correlato all'intima natura della stessa (quale derivato di cui non muta il nucleo essenziale di *credit default swap*, unicamente affinato nel tempo).

Pacifica invece l'**identità delle controparti**, palese sin dall'inizio in *Alexandria* e successivamente accertata in *Santorini*, con il disvelamento della interposizione (tutta formale) nell'approvvigionamento dei titoli, circostanza nota sin dal gennaio 2014 (come chiarito da *Mingrone*) e forse anche da prima, per l'incomprensibile omissione dell'argomento (in allora potenzialmente vincente, quale elemento di eterogeneità/differenziazione) nelle note integrative ai bilanci 2012 e 2013.

Le operazioni inerivano, poi, al **medesimo rischio** (di credito), per l'elisione dei restanti (di tasso e di mercato), grazie all'inserimento dei derivati di copertura (*swap* e *IRS*) e all'allineamento delle scadenze delle pattuizioni (temi ampiamente dragati dai consulenti del Pubblico Ministero e delle parti civili). Circostanza peraltro pure ammessa da *BMPS*: "il rischio più significativo a cui è esposta la Capogruppo è il rischio di credito della Repubblica Italiana. Avendo concluso per entrambe le operazioni un asset swap di copertura del rischio di tasso, infatti, la sensitività ai tassi di interesse della posizione è residuale rispetto alla sensitività al merito creditizio della Repubblica Italiana" (così a pag. 164 e 551 del bilancio 2012 nonché a pag. 187 e 584 del bilancio 2013).

In merito, infine, al **business purpose**, s'è dimostrata l'assenza di una giustificazione economica della rappresentazione disaggregata (fondata su un apprezzabile proposito commerciale), rispondendo piuttosto la scelta della segmentazione contrattuale a un mero intento contabile (e illecito), ossia

l'occultamento dei costi di salvataggio sostenuti dalla Banca (riferiti a pregressi investimenti in perdita), con remunerazione delle controparti mediante le sofisticate e ingegnose transazioni strutturate *Alexandria* e *Santorini*, ove la passività celata è trasfigurata in minori incassi nel tempo per *BMPS*.

È pura mistificazione rivendicare il contributo positivo al margine d'interesse fornito dalle operazioni (ovvero sostenere che le stesse fossero dei *carry trade*) e che tale finalità ne imponesse la rappresentazione a saldi aperti.

In primo luogo, tutte le interlocuzioni preliminari tra le parti dimostrano - chiaramente - la reale esigenza (meramente contabile, si ribadisce) di *BMPS*, riscontrabile pure negli accordi conclusi, i cui termini (valori nozionali, durata, definizione dei livelli di tasso, architettura delle scommesse incorporate in *Santorini*) risultavano del tutto coerenti con la finalità di occultamento (e remunerazione di *NIP* e *DB* per il servizio reso).

La tesi del *carry trade* s'appalesa, inoltre, del tutto incompatibile con le svantaggiose condizioni pattuite (che si giustificavano solo nell'alternativa ottica del fine contabile), risultando addirittura inesistente un contributo positivo al margine d'interesse in *Santorini*, soprattutto a seguito della disastrosa rinegoziazione del 2009 (con l'inserimento dell'*IRS*), che ha determinato la paradossale coesistenza di due obblighi, ossia tenere indenne *DB* dal rischio di *default* della Repubblica Italiana e, contestualmente, versarle denari.

Sicché degrada a mera coincidenza temporale il fatto che, in parallelo alle due perniciose transazioni, la Banca abbia concluso (genuini) investimenti in titoli di Stato finanziati mediante *repo*. Tra l'altro, come già detto, le delibere di *BMPS* (nelle quali tale strategia è stata delineata) risultano addirittura successive a una delle due operazioni (ossia *Santorini*), di cui nemmeno si fa menzione (quale illustre precedente, secondo la prospettazione difensiva).

Tutto ciò al netto, peraltro, di un'ulteriore - fondamentale - considerazione: la necessità di registrare un contributo al margine d'interesse (sostenuta a spada tratta come ragione sostanziale dell'impostazione a saldi aperti) tradisce, invero, la caratura squisitamente contabile dell'argomento, inerendo semplicemente all'esigenza di una precisa allocazione in bilancio dei flussi di denari (che comunque le due operazioni avrebbero generato, in un senso o nell'altro). Si tratta di conclusione che raggiunge l'apice dell'evidenza nei pareri del prof. *Laghi*, in particolare nell'estrema ed esasperata valorizzazione della rappresentazione contrattuale dei flussi monetari, che - radicando una connessione tra forma e registrazione contabile - disvela la centralità di quest'ultima nell'intero ragionamento difensivo. D'altronde, come riferito dai funzionari di *NIP Saronne* e

*Cuccovillo*, all'epoca molte banche commerciali europee assumevano esposizione al rischio sovrano con forme (complesse e articolate) che consentissero di non dover iscrivere strumenti derivati (quali erano pacificamente per le rispettive controparti), onde evitare la registrazione a conto economico delle fluttuazioni del *fair value* delle posizioni (per l'obbligatoria valutazione al *mark to market* dei derivati non di copertura) e tale era il fine (squisitamente contabile) dell'intera macchinazione contrattuale (oltre all'occultamento dei costi).

L'accertamento degli indicatori di cui al paragrafo B.6 della *Guidance on Implementing* allo IAS 39 – pacificamente ricorrenti – rende recessiva (giacché sostanzialmente irrilevante) ogni altra considerazione, in ispecie gli argomenti spesi dalle Difese degli imputati e dell'Ente in tema di iscrizione e cancellazione dei titoli.

Come, invero, chiarito dallo staff dell'*IFRS IC* nel *paper* del novembre 2013, al prudente giudizio del redattore del bilancio è rimessa la valutazione in merito alla maggior fedeltà (alla sostanza economica) della contabilizzazione delle operazioni quali singoli derivati oppure alla stregua di una serie di pattuizioni separate (par. 25). In ipotesi di rappresentazione in forma aggregata, “*si tratterebbe di un credit default swap*”, ossia un “*derivato che sarebbe valutato al fair value rilevato a conto economico*” (par. 26). Soltanto ove si concluda che le pattuizioni non debbano essere aggregate, occorrerà “*prendere in considerazione la contabilizzazione per le operazioni separate*” (par. 32).

In altre parole, l'analisi suggerita dall'*Interpretations Committee* si struttura su due diversi livelli, dovendosi in prima battuta verificare la ricorrenza delle condizioni per una rappresentazione aggregata come derivato delle transazioni e, unicamente qualora si decida di procedere a una contabilizzazione a saldi aperti (ipotesi subordinata), sarà necessario individuare la più corretta modalità di iscrizione delle singole pattuizioni in bilancio (acquisto dei BTP e pronti contro termine), secondo i principi contabili internazionali in tema di *recognition* e *derecognition*. Dei due piani – chiaramente distinti, nella lucida disamina dell'*IFRS IC* – non possono ovviamente offrirsi analisi combinate, siccome spurie e inevitabilmente fuorvianti.

Pertanto, non coglie nel segno (a fronte dell'opzione – congruamente motivata – per la rappresentazione aggregata) la menzione di buona parte dei principi contabili reputati dirimenti dal consulente *PWC* e dal revisore *REY*, tra cui il divieto di iscrizione di un derivato – onde evitare indebite duplicazioni di poste contabili – in assenza di *derecognition* dell'attività finanziaria, giustificata dal mancato trasferimento (totale) di rischi e benefici inerenti ai titoli (pur in presenza della *cheapest to delivery option*), ai sensi degli IAS 39 AG.49 e IAS 39 AG.51, lett. c) e o).

Argomenti – tutti – che s'appalesano irrilevanti, ponendosi sul piano (subordinato e non accolto nella presente disamina) della correttezza della rappresentazione a saldi aperti (che da presupposto dell'analisi diviene, nella prospettazione difensiva, conclusione della stessa, secondo un ragionamento irrimediabilmente viziato da intrinseca circolarità).

Sgomberato il campo dagli equivoci interpretativi innestati dalle Difese, rileva il Collegio un ulteriore argomento a sostegno dell'inevitabilità della contabilizzazione aggregata (che corre in parallelo al riscontro degli indicatori della Guida illustrativa): l'evidente finalizzazione degli acquisti dei BTP alla conclusione dei *repo* (ossia la connessione di scopo ravvisata da *Bafin* e condivisa dai consulenti del Pubblico Ministero e delle parti civili) dimostra che le pattuizioni fossero *linked transactions* e, in quanto tali, dovessero – in ossequio ai principi contabili internazionali – contabilizzarsi in modo aggregato.

Né ostano alla qualificazione del complesso delle operazioni alla stregua di un *CDS* sintetico gli argomenti spesi in merito alle esposizioni al *day 1* delle operazioni.

Come illustrato, ai sensi dei paragrafi 9 e AG.11 dello IAS 39, un derivato “*non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a cambiamenti di fattori di mercato*”. Caratteristica di tale categoria di strumenti finanziari è, dunque, la natura (tendenzialmente) *unfunded*, compatibile con un esborso comunque inferiore a quanto richiesto per sottoscrivere contratti diversi ma connotati da una simile reazione alle variazioni di mercato. Condizione rispettata nel caso di specie, presentando una vendita di protezione dal rischio sovrano costi minori rispetto all'acquisto di titoli di Stato per un identico valore nominale (posizioni accomunate da assimilabili reattività alle variazioni del merito creditizio).

Approdo non inciso dall'evidenziazione di una passività iniziale (pari a euro 308,5 milioni in *Alexandria* e 429 milioni in *Santorini*), di gran lunga inferiore al valore dei BTP (per complessivi 5 miliardi di euro).

Potrebbe, peraltro, addirittura dubitarsi che dette passività debbano considerarsi “investimenti” ai sensi dei citati principi contabili, rappresentando piuttosto, abbracciando la contabilizzazione a saldi chiusi, il *fair value* negativo dei derivati *at inception*. Come noto, un *CDS* – concluso a condizioni di mercato – dovrebbe presentare un valore iniziale pari a 0 (così anche i consulenti *Corielli* e *Tasca*), giacché alla vendita di protezione corrisponde il pagamento di un flusso di tasso fisso (lo *spread* del *CDS*) tendenzialmente compensativo. È, tuttavia, ben possibile che un derivato presenti un valore iniziale diverso da 0, quale passività finanziaria

per una parte e attività finanziaria per l'altra. Ora, sostenere che la costruzione finanziariamente asimmetrica di uno strumento possa incidere sulla qualificazione dello stesso risulta francamente inaccettabile, conducendo alla paradossale conclusione di non poter contabilizzare derivati (come tali), sol perché conclusi a condizioni non di mercato.

Del pari, non risulta dirimente – in punto di classificazione – la pattuizione in *Alexandria* concernente la linea di credito (*repo facility*), la quale – pur iniettando un aggiuntivo rischio di liquidità – era pienamente giustificata dalla necessità di tutelare controparte da un possibile rapido *default* congiunto dell'emittente e del garante (il già menzionato *wrong way risk*), non adeguatamente fronteggiabile con gli ordinari margini (comunque presenti). In altri termini, la *repo facility* – lungi dal minare la caratura *unfunded* della posizione – semplicemente integrava una forma di garanzia di liquidità diversa e più dinamica di quelle normalmente inserite in ordinari *CDS* (in cui si evita il rischio da correlazione), senza introdurre elementi qualitativamente eccentrici (trattandosi pur sempre di presidi a tutela di controparte, sebbene diversamente congegnati).





## CAPITOLO XII

### **L'IMPATTO A BILANCIO DELL'ERRONEA CONTABILIZZAZIONE A SALDI APERTI (OVVERO CONSEGUENZE E VANTAGGI DEL FALSO ACCERTATO)**

#### **1. Premessa**

S'è ampiamente dimostrata la reale e sostanziale natura delle transazioni in esame, quali derivati sintetici ottenuti mediante sapiente combinazione di pattuizioni (all'apparenza autonome) concernenti (formalmente) investimenti in titoli di Stato finanziati mediante contratti di pronti contro termine.

L'espedito – nato dall'esigenza del vecchio *management* di occultare i costi di salvataggio sostenuti in relazione a pregresse operazioni in perdita (*CES* e *Alexandria Notes*) – ha consentito a *BMPS* di rappresentare alla platea dei possibili investitori una falsa operatività in BTP (quale attività – tipica e rassicurante – di una banca commerciale), in luogo dell'effettiva e massiccia esposizione a prodotti derivati (per complessivi cinque miliardi di euro), con le conseguenze che ne sarebbero inevitabilmente scaturite in termini di percezione di affidabilità dell'istituto.

Né coglie nel segno il richiamo – formulato dai consulenti dell'Ente – alle assonanze tra le due diverse prospettive (sotto il profilo finanziario), fondato sulla comune sensibilità alle variazioni del merito creditizio dell'emittente, per l'inaccettabile banalizzazione (sino all'obliterazione) delle incolmabili differenze tra un investimento in BTP e la conclusione di contratti derivati (per definizione produttivi di effetti economici correlati all'andamento del sottostante).

Come efficacemente affermato dal consulente delle parti civili, “*la differenza tra negoziare un credit default swap su rischio Italia ed investire in titoli di Stato italiani (comunque finanziati, ad es. con un pronti contro termine) è la stessa che c'è tra comprare una casa (comunque finanziata, ad es. con un mutuo) e scommettere sull'andamento del mercato immobiliare*”.

D'altronde, l'evidente diversità tra le due posizioni (in termini sia finanziari che, soprattutto, contabili) è resa patente dall'encomiabile sforzo profuso dal nuovo *management* nel ribadire, a ogni piè sospinto, che *Santorini* e *Alexandria* non fossero derivati, a partire dal comunicato del 23 gennaio 2013 (reso necessario dalle allarmanti notizie di stampa, che incalzavano gli apicali), narrazione definitivamente cristallizzata nel bilancio 2012 e, poi, dai successivi ereditata (sino al formale intervento censorio di *Consob* del dicembre 2015).

La falsità riscontrata (e definitivamente accertata dall'Autorità di Vigilanza in ordine ad ambo le transazioni strutturate, come illustrato) presenta una caratura eminentemente qualitativa (per l'alternatività della contabilizzazione, mediante dissimulazione di un'attività di *trading*), con precipitati quantitativi.

La precisazione è fondamentale, giacché solo cogliendo la reale natura del falso (che non concerne in sé singole poste di bilancio bensì, a monte, una scelta di rappresentazione contabile, che celava la diversa attività svolta dalla Banca e l'enorme propensione al rischio alla stessa correlata) è possibile apprezzare la magnitudo dell'alterazione. In altri termini, va ripudiata l'analisi parcellizzata degli effetti del pernicioso e delinquenziale occultamento della sostanza economica delle operazioni, che condurrebbe soltanto a pericolosi fraintendimenti, foraggiati dalle minimizzazioni delle Difese.

Deve, del pari, evitarsi l'asettico esame della singola relazione finanziaria, poiché soltanto una visione d'insieme, secondo lo sviluppo diacronico della vicenda, consente di comprendere ragioni, finalità e impatti della scellerata decisione assunta dal nuovo *management* di perseverare nell'errore.

Succintamente descritta l'incidenza a bilancio della diversa qualificazione come derivati delle operazioni, si prenderanno le mosse dall'analisi del contesto in cui è maturato il primo *restatement*, recepito nel bilancio al 31 dicembre 2012, che integra non solo la più risalente delle falsità ma anche – a ben vedere – la più importante fra tutte, quale risposta (illecita) all'esigenza di evitare i rovinosi impatti di una più ampia (e veritiera) *disclosure*.

## **2. Le voci di bilancio interessate dall'alternativa (e corretta) rappresentazione a saldi chiusi delle transazioni strutturate**

Come evidenziato nella consulenza dei professori *Corielli* e *Tasca* del 10 gennaio 2017, la contabilizzazione degli (apparenti) investimenti in titoli di Stato quali vendite di protezione sul rischio di credito della Repubblica Italiana (secondo il baricentrico principio della prevalenza della sostanza sulla forma contrattuale) avrebbe determinato le seguenti (differenti) appostazioni.

Da un punto di vista patrimoniale:

- a) l'iscrizione del *CDS* al *fair value* tra le "Passività finanziarie di negoziazione", con speculare cancellazione dei titoli (classificati tra le "Attività finanziarie disponibili per la vendita" e delle corrispondenti riserve valutative) nonché dei debiti (che rappresentavano le passività dei *long term repo*);
- b) la riclassifica degli *IRS* da "Derivati di copertura" a "Passività finanziarie di

negoziazione”.

Quanto al conto economico:

- a) l’eliminazione dalle voci “Interessi attivi e proventi assimilati” e “Interessi passivi e oneri assimilati” rispettivamente degli interessi attivi sui titoli di Stato classificati tra le “Attività disponibili per la vendita” e degli interessi passivi dei *long term repo* (quali debiti contabilizzati in base al criterio del costo ammortizzato);
- b) l’eliminazione dalle voci “Interessi attivi e proventi assimilati” e “Interessi passivi e oneri assimilati” dei differenziali maturati sugli *IRS* di copertura;
- c) l’eliminazione dalla voce “Risultato netto dell’attività di copertura” della variazione di *fair value* attribuita al rischio di tasso d’interesse dei titoli di Stato oggetto di copertura (contabilizzata in contropartita della riserva di valutazione delle attività disponibili per la vendita) e della variazione di *fair value* degli *IRS*, al netto dei ratei maturati;
- d) **la rilevazione alla voce “Risultato dell’attività di negoziazione” dei flussi di cassa (cedole e differenziali variabili) liquidati sui *long term repo* e delle variazioni di *fair value* degli *IRS* e dei *CDS*.**

Tanto risulta pure dalle note pro forma allegate ai bilanci (pagg. 449 e 814 per l’anno 2012, pagg. 482 e 847 per il 2013, pagg. 530 e 909 per il 2014 e pag. 236 della relazione semestrale al 30 giugno 2015), condivisibili nell’astratta descrizione dell’incidenza dell’alternativa impostazione contabile (e tuttavia carenti – come si dirà – nella concreta declinazione delle direttrici teoriche).

La diversa rappresentazione contabile delle operazioni quali derivati sintetici – precisano i consulenti (e del pari i redattori delle relazioni finanziarie) – produce impatti significativamente diversi nel conto economico, per le variazioni di *fair value* dei *CDS* e per la riclassifica nel *trading book* degli *IRS*.

Di contro, l’incidenza differenziale a patrimonio netto è mitigata dall’eliminazione delle riserve negative *AFS* generate dalla contabilizzazione a saldi aperti. Secondo quanto prescritto dalla circolare di *Banca d’Italia* n. 262/05, le plusvalenze e le minusvalenze derivanti dalla valutazione al *fair value* dei titoli disponibili per la vendita sono imputate (con segno positivo o negativo, a seconda della prevalenza) a patrimonio netto nella riserva *AFS* (posta tra le riserve da valutazione) e sono trasferite a conto economico al momento della cessione dei titoli.

Sicché il risultato d’esercizio (influenzato dalle variazioni di *fair value* dei derivati, imputate a conto economico) risulta in buona parte controbilanciato dalla speculare modifica di valore della riserva da valutazione (per sottrazione delle variazioni di *fair value* dei *BTP*, ivi recepite nell’alternativa contabilizzazione a saldi aperti).

Come, invero, riferito anche nella missiva della Banca del 18 febbraio 2013, sollecitata da *Consob* con richiesta del 7 febbraio 2013, ai sensi dell'art. 115 TUF (all. 17 della produzione dell'Ente all'udienza del 13 febbraio 2020), l'impatto sul patrimonio netto (comprensivo della riserva da valutazione *AFS*) è essenzialmente riconducibile alla differenza tra:

- a) somma algebrica dei valori di iscrizione in bilancio delle poste cancellate (BTP iscritto al *fair value* e *long term repo* registrato nel passivo al costo ammortizzato dopo la prima valutazione al *fair value*);
- b) *fair value* del derivato creditizio, iscritto tra le passività finanziarie di negoziazione.

Ciò spiega perché, pure a fronte di una significativa incidenza sul risultato d'esercizio della rappresentazione a saldi chiusi, si registrino alterazioni del patrimonio netto indubbiamente più contenute.

### **3. Il primo *restatement* del 2013: i vantaggi conseguiti (e i rischi scongiurati) con l'incompleta rettifica dell'errore contabile**

Integra dato ormai pacifico che, con il primo *restatement* (di cui al bilancio 2012), il nuovo *management* abbia proceduto alla sola correzione dell'errore concernente il valore di originaria iscrizione delle passività delle due operazioni, omettendo – di contro – l'eliminazione del secondo (e ben più pregiudizievole) profilo di falsità riscontrato da *Consob* nelle (più volte) citate note del 9 ottobre 2015 e 8 novembre 2016, relativo alla rappresentazione a saldi aperti di *Alexandria* e *Santorini* (che ne celava la natura di derivati).

Al di là delle dotte disquisizioni dei consulenti della Banca (*PWC* e professori *Laghi*, *Petrella* e *Resti*) e della società di revisione *REY*, peraltro tutte confutate dalle contrarie deduzioni dei consulenti del Pubblico Ministero e delle parti civili nonché dal granitico compendio probatorio (non valutativo) raccolto nel presente giudizio (in particolare dalle deposizioni di coloro che ebbero a strutturare in prima persona le due sofisticate transazioni, di cristallina trasparenza nella narrazione offerta), residua un dato di indiscutibile oggettività: *BMPS* – posta innanzi all'ineluttabilità della rettifica (tutt'altro che spontanea, come diversamente sostenuto dalla Difese, a cagione delle incalzanti notizie di stampa che, unitamente agli accertamenti in corso da parte delle Autorità, rendevano improcrastinabile l'intervento correttivo) – ha optato per la soluzione meno compromettente, che garantisca continuità nell'approccio contabile e massimo contenimento degli impatti negativi.

Invero la Banca, ove avesse optato per la contabilizzazione a saldi chiusi, avrebbe dovuto, col bilancio 2012, registrare maggiori ammanchi (aggiuntivi ai 737 milioni

di euro dovuti all'errata individuazione del valore di prima iscrizione), derivanti dal *fair value* fortemente negativo dei CDS nel quadriennio 2008-2011 e incidenti sul conto economico – come disastroso risultato dell'attività di negoziazione – da recepirsi poi a patrimonio netto.

Si vedano le tabelle nn. 23 e 28 (bilanci consolidati) di cui alla nota *Consob* dell'8 novembre 2016 (all. 5.5 alla consulenza *Bivona* – pagg. 52 e 55), elaborate sulla scorta di dati forniti dalla Banca stessa con missiva del 16 marzo 2016 e di seguito riportate.

**Tabella 28:** Incidenza sul risultato d'esercizio consolidato di BMPS al 31 dicembre 2008, 31 dicembre 2009, 31 dicembre 2010 e 31 dicembre 2011 delle rettifiche dovute alla mancata contabilizzazione "a saldi chiusi" delle operazioni Alexandria e Santorini (effetto *pro forma* di una contabilizzazione "a saldi chiusi", ulteriore rispetto alle rettifiche dovute alla mancata rilevazione iniziale al *fair value* del *repo* "a saldi aperti") (dati espressi in €/mln)

Data contabile	Risultato d'esercizio consolidato (a)	Operazione	Effetto <i>pro forma</i> sul risultato d'esercizio consolidato (b)	Incidenza sul risultato d'esercizio consolidato dell'effetto <i>pro forma</i> (b/a)	Totale (Alexandria + Santorini) dell'effetto <i>pro forma</i> sul risultato d'esercizio consolidato (c)	Incidenza sul risultato d'esercizio consolidato del totale dell'effetto <i>pro forma</i> (c/a)
31/12/2008	(92,3)	Santorini	(32,4)	-35,10%	(32,4)	-35,10%
31/12/2009	43,4	Alexandria	56,1	129,26%	(156,8)	-361,29%
		Santorini	(212,9)	-490,55%		
31/12/2010	1.327,2	Alexandria	(402,4)	-30,32%	(578,5)	-43,59%
		Santorini	(176,1)	-13,27%		
31/12/2011	(4.503,0)	Alexandria	(1.126,3)	-25,01%	(1.513,7)	-33,62%
		Santorini	(387,4)	-8,60%		

**Tabella 23:** Incidenza sul patrimonio netto consolidato di BMPS al 31 dicembre 2008, 31 dicembre 2009, 31 dicembre 2010 e 31 dicembre 2011 delle rettifiche dovute alla mancata contabilizzazione "a saldi chiusi" delle operazioni Alexandria e Santorini (effetto *pro forma* di una contabilizzazione "a saldi chiusi", ulteriore rispetto alle rettifiche dovute alla mancata rilevazione iniziale al *fair value* del *repo* "a saldi aperti") (dati espressi in €/mln)

Data contabile	Patrimonio netto consolidato (a)	Operazione	Effetto <i>pro forma</i> sul patrimonio netto (b)	Incidenza sul patrimonio netto consolidato dell'effetto <i>pro forma</i> (b/a)	Totale (Alexandria + Santorini) dell'effetto <i>pro forma</i> sul patrimonio netto (c)	Incidenza sul patrimonio netto consolidato del totale dell'effetto <i>pro forma</i> sul patrimonio netto (c/a)
31/12/2008	14.824	Santorini	(26,0)	-0,18%	(26,0)	-0,18%
31/12/2009	17.175	Alexandria	29,4	0,17%	(321,7)	-1,87%
		Santorini	(351,1)	-2,04%		
31/12/2010	17.156	Alexandria	35,9	0,21%	(181,8)	-1,06%
		Santorini	(217,7)	-1,27%		
31/12/2011	10.765	Alexandria	(44,2)	-0,41%	84,0	0,78%
		Santorini	128,2	1,19%		

Alle date contabili del 31 dicembre 2008, 31 dicembre 2009, 31 dicembre 2010 e 31 dicembre 2011, l'incidenza su risultato d'esercizio e patrimonio netto consolidati di *BMPS* di una contabilizzazione a saldi chiusi (ulteriore rispetto all'effetto della rilevazione iniziale al *fair value* dei *repo* a saldi aperti) sarebbe stata pari, rispettivamente, a:

- a) -35,10% (32,4 milioni), -361,29% (156,8 milioni), -43,59% (578,5 milioni) e -33,62% (1.513,7 milioni), quanto al risultato d'esercizio, **per complessivi 2.281,4 milioni di euro;**
- b) -0,18% (26 milioni), -1,87% (321,7 milioni), -1,06% (181,8) e 0,78% (84 milioni), in ordine al patrimonio netto, **per totali 445,5 milioni di euro.**

Dati egualmente allarmanti (seppur non perfettamente allineati) si evincono dalla menzionata missiva della Banca del 18 febbraio 2013, ove sono riportati gli impatti a patrimonio netto e conto economico della riqualificazione di *Alexandria* e *Santorini* come strumenti derivati, al lordo e al netto degli effetti fiscali (la componente fiscale – si legge nella lettera – incrementa l'incidenza negativa derivante dalla rappresentazione a saldi chiusi, in ragione della cancellazione della fiscalità anticipata iscritta in contropartita delle riserve *AFS* e della indeducibilità delle minusvalenze rilevate nel 2011, sia sul derivato creditizio che sul derivato di tasso, il quale – in tale rappresentazione – è classificato come derivato di negoziazione).

Quanto al patrimonio netto, si evidenzia:

- a) un'incidenza (**al lordo dell'effetto fiscale**) negativa per 106 milioni di euro nel 2010 e 20 milioni di euro nel 2011;
- b) un impatto (**al netto dell'effetto fiscale**) negativo per 268 milioni di euro nel 2010 e 759 milioni di euro nel 2011.

In ordine invece al conto economico al 31 dicembre 2011, si riporta un abbattimento del risultato di esercizio pari a 1.693 milioni di euro al lordo dell'effetto fiscale (1.685 milioni al netto).

Pertanto, ove la Banca avesse proceduto al completo *restatement* (ostinatamente rinviato sino al 2015), nel 2012 si sarebbe registrato un ammanco di capitale ben superiore a quello conseguente al solo intervento sui valori di prima iscrizione (rimasto pertanto occulto, a eccezione della perdita di esercizio per il comparativo 2011, meramente riportata nelle note pro forma allegate al bilancio al 31 dicembre 2012).

Corre l'obbligo di ricordare che, in allora, risultava pendente la procedura di autorizzazione degli aiuti di Stato, necessari a colmare lo *shortfall* di risorse proprie rilevato dall'*EBA* al 30 settembre 2011. Orbene, come sostenuto sia dalle Autorità di Vigilanza che dai consulenti *Petrella* e *Resti*, l'eventuale riqualificazione delle



operazioni avrebbe, comunque, reso necessario l'intervento di ricapitalizzazione.

Secondo quanto riferito da *Barbagallo* alla Commissione Parlamentare d'inchiesta (seduta del 22 novembre 2017), anche considerando un approccio contabile a saldi chiusi, si sarebbe invero registrata una carenza di capitale rispetto agli obiettivi di patrimonializzazione richiesti dall'EBA, determinata non tramite l'incremento della riserva negativa su titoli detenuti, bensì attraverso la riduzione del capitale di qualità primaria a seguito della contabilizzazione a conto economico delle perdite conseguenti alla rilevazione del derivato al *fair value*, oltre che all'incremento dei requisiti sul rischio di mercato e di controparte.

Così anche il teste *Parascandolo* all'udienza del 29 aprile 2019, le note di Banca d'Italia del 10 marzo 2017 e 7 aprile 2017 (prodotte all'udienza del 18 marzo 2019), i consulenti dell'Ente nell'elaborato del 23 gennaio 2020 nonché *BMPS* stessa nelle risposte ai soci per l'assemblea del 27 dicembre 2013 (all. 10.5 alla consulenza *Bivona*).

Dei contributi in rassegna non si condividono tuttavia le conclusioni, in particolare in merito ai risultati che il *capital exercise* condotto dall'EBA avrebbe presentato in ipotesi di contabilizzazione alternativa (ovvero a saldi chiusi), ad avviso del teste *Parascandolo* "sostanzialmente comparabili" e a parere dei professori *Petrella* e *Resti* addirittura identici ("[...] la classificazione a saldi chiusi avrebbe modificato i dettagli del calcolo, ma non il risultato, dunque non avrebbe aggravato l'entità della carenza patrimoniale rilevata per la Banca").

È indubbio, infatti, che gli ammanchi a patrimonio netto (per circa mezzo miliardo di euro, come sopra) sarebbero emersi anche dall'analisi condotta dall'EBA, la quale – in virtù della rimozione del filtro prudenziale sulla riserva *AFS* (si da simulare l'impatto di una valutazione a valori di mercato dei titoli di Stato detenuti al 30 settembre 2011) – si fondava su una tendenziale convergenza tra patrimonio contabile e di vigilanza.

D'altronde ciò è storicamente comprovato da quanto occorso nel novembre 2012, allorquando – considerato il (solo) errore relativo ai valori di prima iscrizione dei *repo* – la Banca emise *Nuovi Strumenti Finanziari* (i *Monti Bond*) per un importo aggiuntivo di 500 milioni di euro (rispetto a quanto preannunziato nel giugno 2012), rilevando dunque un maggior *deficit* da colmare.

Così anche il già citato comunicato stampa del 24 gennaio 2013, a mente del quale "la necessaria richiesta del supporto pubblico ai fini dell'EBA *capital exercise* si riconduce prevalentemente alla crisi del debito sovrano che ha ridotto il valore del portafoglio titoli di stato italiani detenuti dalla Banca, e solo in misura minore anche all'attività di verifica ancora in corso sulle operazioni *Alexandria* e

**Santorini**" (enfasi aggiunta).

Senonché *BMPS*, col predetto intervento correttivo, aveva raggiunto l'importo massimo di emissione degli strumenti ibridi (pari a due miliardi di euro) e, per tale motivo, non avrebbe ottenuto integrale copertura finanziaria (quantomeno con la stessa celerità che garantivano gli aiuti di Stato), ove avesse proceduto a un completo (e corretto) *restatement*.

In altri termini, qualora la Banca avesse, sin dall'esercizio 2012, riconosciuto l'erroneità della contabilizzazione a saldi aperti, si sarebbe posto un serio problema di copertura del *deficit*, peraltro nella delicata fase di ricapitalizzazione (ottenuta con aiuti di Stato, ancora da approvarsi), intrapresa a seguito di rigorosa disamina delle condizioni patrimoniali dell'istituto (dal risultato tutt'altro che lusinghiero).

L'omesso disvelamento del falso contabile rispondeva inoltre a ulteriori (evidenti) finalità (per nulla secondarie), ossia garantire continuità nella redazione dei bilanci (onde non iniettare aggiuntive criticità nello scenario complessivo, già sconsigliante), scongiurare eventuali azioni risarcitorie da parte degli investitori (cui dunque non andavano offerti appigli) nonché, da ultimo, non recepire nelle relazioni finanziarie l'inevitabile volatilità derivante dalla valutazione al *mark to market* dei derivati, con imprevedibili oscillazioni del risultato d'esercizio (sempre negative negli anni precedenti, a eccezione del 2012, che alla data di approvazione del bilancio – o meglio nel febbraio 2013, quando si decise di non procedere a riclassificazione – rappresentava un caso sino ad allora isolato, che non offriva garanzia alcuna sui *trend* futuri di mercato).

Risulta, pertanto, priva di pregio la tesi (sostenuta dai professori *Petrella e Resti*), secondo cui il nuovo *management* avrebbe avuto tutto l'interesse a ricorrere alla contabilizzazione a saldi chiusi (sol perché nel 2012 si sarebbe registrato un migliore risultato dell'attività di negoziazione e, di conseguenza, del risultato economico di esercizio), giacché tale valutazione (che negativamente risente di un approccio asettico al singolo dato numerico) non tiene in debito conto quanto sinora rilevato (al netto, peraltro, delle considerazioni – che saranno nel prosieguo formulate – in merito ai residui indicatori patrimoniali, sempre complessivamente peggiori nella prospettazione a saldi chiusi).

In definitiva, nell'ormai nota seduta del consiglio di amministrazione del 6 febbraio 2013 (*dies ater*) consapevolmente fu adottata la soluzione (errata) che – sulla base dei dati allora disponibili – maggiormente rispondeva agli interessi illeciti della Banca, che con approccio conservativo ha deciso di perseverare nel falso contabile, confidando nella risoluzione – strada facendo – delle problematiche che gemmavano dalle transazioni (anche mediante scioglimento dei vincoli contrattuali,



come sollecitato e pure avvenuto). Nelle more, doveva mentirsi: tale è il significato più intimo del bilancio al 31 dicembre 2012, che perfettamente rispecchia l'atteggiamento assunto dal nuovo *management* e rappresenta, nella tormentata vicenda oggetto del presente giudizio, il vero punto di non ritorno, del quale le successive relazioni finanziarie (annuali e semestrali) integrano soltanto repliche (come un'eco), imposte dalla necessità – d'immediata evidenza – di accreditare il falso mediante tralattanza e ostinata riproposizione.

#### **4. L'analisi puntuale dell'incidenza del falso sui bilanci**

##### **4.1. I dati utilizzati**

Nell'esame dell'impatto del falso accertato sulle relazioni finanziarie – annuali e semestrale (di cui alla rubrica) – si farà ricorso a dati numerici per lo più offerti dalla stessa Banca e attinti, quanto a patrimonio netto e conto economico, dalle note pro forma allegate ai fascicoli di bilancio.

S'impone una premessa sull'attendibilità dei prospetti da ultimo indicati.

Come espressamente riconosciuto da *BMPS*, *“trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, i dati pro forma non necessariamente sono coincidenti con quelli che si sarebbero effettivamente determinati a consuntivo qualora le Operazioni e i relativi effetti economici e patrimoniali fossero stati realmente realizzati alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati pro forma”* (cfr. pag. 448 del fascicolo di bilancio 2012).

Si è, inoltre, appurata la mancata revisione contabile delle note pro forma, prive peraltro di valenza civilistica (così la Banca nelle risposte ai soci per le assemblee del 16 aprile 2015 e 24 novembre 2016 – all. 10.7 e 10.23 alla consulenza *Bivona*).

La circostanza è confermata da *REY*: nella relazione a *Consob* del 29 agosto 2013 il revisore – precisata la finalità unicamente informativa dei prospetti pro forma (integranti mere rielaborazioni ipotetiche di dati storici, finalizzate a rappresentare le operazioni con criteri alternativi a quelli adottati per la predisposizione del bilancio) – dichiara di aver proceduto, previo confronto con *BMPS*, a una “lettura critica” delle note (al fine di identificare eventuali significative incoerenze con quanto riferito dalla Banca e rispetto all'informativa finanziaria presentata nei bilanci assoggettati a revisione contabile) nonché alla verifica della correttezza aritmetica dei prospetti.

*Chiulli (REY)*, escusso all'udienza del 21 novembre 2019, ha chiarito che l'esame svolto era connotato da minore accuratezza, ovvero da un “grado di approfondimento” diverso da quello garantito nell'ordinario scrutinio degli schemi ufficiali di bilancio.

Il teste ha tuttavia soggiunto che, in occasione del bilancio al 31 dicembre 2015, allorquando si è proceduto al c.d. secondo *restatement* (con intervento correttivo retrospettivo), si è registrato un sostanziale allineamento tra l'informativa ufficiale (che concerneva anche i saldi di chiusura del bilancio 2013 e l'esercizio comparativo 2014) e i dati precedentemente veicolati con le note pro forma, a riprova della bontà delle stesse.

Si vedano sul punto anche le dichiarazioni rese da *Clarelli (BMPS)*, sulla validazione postuma dei prospetti, mediante revisione del bilancio che li aveva essenzialmente recepiti (cfr. pag. 123 della nota integrativa consolidata – all. 9.4 alla consulenza *Bivona*), nonché le convergenti valutazioni dei consulenti *Petrella e Resti*.

Si registra un'assoluta inconciliabilità tra le opposte letture offerte dalle Difese degli imputati e dell'Ente – convinte dell'affidabilità dei prospetti pro forma (per le ragioni da ultimo indicate) – e dalle parti civili, diversamente persuase dell'intrinseca inattendibilità degli stessi (salvo attribuirvi “*valore confessorio per difetto*”).

Il Tribunale – in assenza di altri parametri di raffronto – non può che fondare il proprio scrutinio sui dati emergenti dalle discusse note (constatazione che rende superfluo pronunciarsi sulla diatriba in commento, di cui si prenderà meramente atto).

#### **4.2. Le divergenze riscontrate**

Si è già detto dell'incidenza positiva a **conto economico** della rappresentazione a saldi chiusi nell'anno 2012 (primo esercizio di rilevazione di impatti non negativi), nuovamente verificatasi nel successivo 2013 e nel primo semestre del 2015, quale evenienza non prevedibile all'epoca del primo *restatement*, come peraltro dimostra il risultato conseguito nell'intermedio 2014, con variazione nuovamente negativa nell'alternativa contabilizzazione.

Si tratta di diretta conseguenza del falso accertato, concernente non già una singola posta bensì un'intera (e diversissima) operatività (di *trading* nello specifico): da qui la natura squisitamente qualitativa del mendacio, con indiretti effetti quantitativi, dovuti all'andamento del mercato (le cui imponderabili e alterne fluttuazioni il bilancio avrebbe dovuto registrare, come sancito per i derivati non di copertura, nella costante valutazione a *fair value* recepita a conto economico).

Peraltro – accedendo al più ampio concetto di **redditività complessiva** – si riscontra un'incidenza ben diversa della rappresentazione sintetica di *Alexandria e Santorini* sulla *performance* annuale aziendale (sempre peggiore dell'incidenza

registrata nel conto economico pro forma).

Come noto, il prospetto della redditività complessiva – uno degli schemi obbligatori di bilancio (unitamente a stato patrimoniale, conto economico, prospetto delle variazioni del patrimonio netto e rendiconto finanziario), disciplinato dal principio contabile IAS 1 (nella versione in vigore dal 2007) nonché dalla circolare di Banca d'Italia n. 262 del 22 dicembre 2005, sin dall'aggiornamento del novembre 2009 (capitolo 2, par. 4) – include l'utile (perdita) di esercizio (voce 290 del conto economico) e le variazioni di valore degli elementi patrimoniali che, pur non riconosciute nel *profit or loss* (IAS 1, par. 7), costituiscono le ulteriori componenti del conto economico complessivo (*other comprehensive income*), quali indicatori della *performance* globale dell'impresa.

Secondo autorevole dottrina, “*il comprehensive income è una misura di reddito integrato che ha nobili origini: è una configurazione di reddito più economica che contabile, che assume particolare rilevanza a seguito di una contabilità a fair value. Mentre, infatti, il reddito di conto economico è rappresentato dal saldo fra ricavi e costi d'esercizio, il comprehensive income integra il reddito di conto economico di tutte le variazioni di attività e passività che non comportano variazioni di costi e di ricavi, ma solo di riserve di patrimonio netto*”. Lo IASB – con le modifiche apportate allo IAS 1 – ha concesso ai redattori di bilancio la facoltà di scegliere fra due diverse modalità di presentazione: un unico prospetto, composto da due sezioni (la prima relativa all'utile o perdita dell'esercizio e la seconda inerente alle altre componenti di conto economico complessivo); due distinti prospetti, ovvero lo schema dell'utile (perdita di esercizio) e quello di conto economico complessivo (c.d. *two-statement approach*).

Le disposizioni normative interne sul bilancio bancario aderiscono alla declinazione disarticolata.

La *performance* complessiva dell'impresa è infatti desunta da due diversi documenti: nel primo (ovvero il conto economico) si riporta esclusivamente il reddito netto; nel secondo (ossia il prospetto della redditività complessiva), al reddito netto (quale dato contabile di base) si aggiungono le residue componenti, così ottenendosi il risultato economico complessivo.

Ora, venendo al caso di specie, la contabilizzazione aggregata avrebbe prodotto i seguenti impatti sulla *performance* annuale aziendale:

- 1) -135,6 milioni di euro nel 2012 (a fronte del differenziale positivo per 255,7 milioni di euro espresso dal conto economico pro forma);
- 2) +67,6 milioni di euro nel 2013 (mentre a conto economico pro forma risultava un'incidenza ben maggiore, per 853,5 milioni di euro);

3) +57,1 milioni di euro al 30 giugno 2015 (ampiamente inferiore al differenziale positivo per euro 135,3 milioni di cui al conto economico pro forma).

Colpisce, ovviamente, il dato relativo all'esercizio 2012 (addirittura di segno opposto rispetto all'incidenza a conto economico), che nuovamente dimostra l'assenza di un'apprezzabile convenienza per la Banca nel ricorso ai saldi chiusi (argomento del quale si è già dimostrata la vacuità).

Vi sono, diversamente, parametri di bilancio sempre peggiori nella rappresentazione a saldi chiusi (non sussistendone, di contro, altri costantemente migliori).

In primo luogo il **patrimonio netto** (nel quale comunque confluisce il risultato d'esercizio, ivi cristallizzandosi come utile o perdita annua).

Nel dettaglio, quanto ai bilanci e alla relazione semestrale consolidati, si riscontrano le seguenti variazioni:

- 1) 31 dicembre 2012: -1,6% (pari a 104,2 milioni di euro);
- 2) 31 dicembre 2013: -0,6% (pari a 36,614 milioni di euro);
- 3) 31 dicembre 2014: -1,4% (pari a 81,841 milioni di euro);
- 4) 30 giugno 2015: -0,3% (pari a 24,774 milioni di euro).

Nei bilanci individuali i medesimi differenziali (come sopra quantificati) avrebbero inciso in percentuali sensibilmente maggiori, ossia:

- 1) 31 dicembre 2012: -2%;
- 2) 31 dicembre 2013: -0,8%;
- 3) 31 dicembre 2014: -1,7%.

L'ammancio di oltre cento milioni di euro nel 2012 (il più consistente tra quelli rilevati) conferma quanto sopra sostenuto circa la non plausibilità della tesi sostenuta dalle Difese degli imputati e dell'Ente, sui vantaggi che la Banca avrebbe potuto ricavare dall'approccio a saldi chiusi (non accolto – secondo la vulgata – per nobili ragioni di onestà intellettuale).

Nell'analisi dell'impatto della contabilizzazione alternativa sul patrimonio netto particolare attenzione è posta dal consulente delle parti civili Ing. *Bivona* alla composizione delle **riserve** (il ragionamento è condotto e verificato, come da imputazione, in relazione ai bilanci sia consolidati che individuali, sebbene soltanto in merito ai secondi si colga l'essenza dell'appunto formulato, non potendo concorrere le riserve iscritte nel bilancio consolidato alla copertura di perdite).

Si evidenzia, invero, la stretta correlazione tra entità delle riserve da valutazione (voce 130 dello stato patrimoniale individuale) e delle riserve ordinarie di cui alla voce 160.

Le prime come noto includono la riserva *AFS*, ossia il valore aggregato delle potenziali minusvalenze e plusvalenze su attività finanziarie classificate come disponibili per la vendita, che – a cagione dell'intrinseca aleatorietà – non può impiegarsi per la copertura di perdite (ai sensi dell'art. 6, comma 1, lett. b, d.lgs. n. 38/05), diversamente dalle riserve ordinarie.

Ora, l'alternativa tra rappresentazione a saldi aperti e saldi chiusi determinava la differente allocazione delle variazioni di *fair value* dei BTP/derivati nell'una o nell'altra riserva: con la contabilizzazione disaggregata, all'iscrizione delle minusvalenze dei titoli di Stato nelle riserve da valutazione corrispondeva un valore maggiore delle riserve ordinarie (positivo o negativo in misura inferiore); nella opposta rappresentazione sintetica, le oscillazioni di valore dei derivati – ampiamente negativa negli anni 2008-2011 e nuovamente nel 2014 – sarebbero state, invece, recepite nelle riserve ordinarie (quali perdite portate a nuovo), abbattendone notevolmente la capienza.

Lo speculare risultato è plasticamente restituito dalla tabella n. 5 a pag. 88 della consulenza redatta dall'Ing. *Bivona* (acquisita all'udienza del 10 ottobre 2019), di seguito riprodotta.

Tabella 5 - Bilancio Individuale: Riserve e Riserve di Valutazione, Euro migliaia						
	Riserve			Riserve di Valutazione		
	Dato falso riportato <sup>(1)</sup> (a)	Dato vero Presunto <sup>(2)</sup> (b)	Δ (b)-(a)	Dato falso riportato <sup>(1)</sup> (a)	Dato vero presunto <sup>(2)</sup> (b)	Δ (a-b)
2012	2.758.125	1.201.170	-1.556.955	-2.211.237	-1.014.206	1.197.031
2013	-125.759	-1.426.990	-1.301.231	-1.159.480	-748.364	411.116
2014	-1.409.662	-1.860.020	-450.358	-828.301	-405.179	423.122
1H2015	NA	NA		NA	NA	

(1) Fonte: MPS - Bilanci (Allegato 9.1, Allegato 9.2, Allegato 9.3 e Allegato 9.10)

(2) Fonte: MPS - prospetti *pro-forma* (Allegato 9.1, Allegato 9.2, Allegato 9.3 e Allegato 9.10) ricopilato nella CTU dei Prof. Tasca e Corielli per la Procura Generale della Repubblica il 10 gennaio 2017 (Allegato 8.3, p. 33)

In termini si pronunciano, d'altronde, anche i professori *Petrella* e *Resti*: “è importante notare che la riduzione delle riserve patrimoniali necessaria per recepire le perdite che sarebbero state iscritte nei conti economici degli anni precedenti in caso di

*contabilizzazione a fair value, unitamente all'impatto che tale contabilizzazione avrebbe esercitato sul risultato dell'esercizio in corso, viene sostanzialmente controbilanciata dalla cancellazione delle riserve da valutazione (negative) associate ai titoli di Stato precedentemente contabilizzati nel portafoglio AFS"* (cfr. pag. 110 dell'elaborato depositato). Circostanza che disvela le ragioni della più contenuta incidenza sul patrimonio netto del ricorso all'alternativa rappresentazione a saldi chiusi (per l'effetto compensativo delle parallele variazioni di valore, sempre di segno opposto).

Trova, pertanto, conferma quanto sostenuto dal consulente delle parti civili, ovverosia che la contabilizzazione a saldi aperti aveva determinato l'artificiale incremento delle riserve utilizzabili per ripianare perdite, a scapito di altre riserve (quelle da valutazione) diversamente non utili allo scopo.

Il tema fu anche posto all'attenzione della Banca, con la formulazione di domande per iscritto in vista dell'assemblea del 24 novembre 2016 (all. 1.7 alla consulenza *Bivona*), allorquando si chiese di sapere, nel dettaglio, quale sarebbe stata la consistenza effettiva delle riserve civilistiche impiegate per ripianare le perdite degli esercizi 2012, 2013, 2014 e 2015, in ipotesi di contabilizzazione *ab origine* di *Alexandria* e *Santorini* quali derivati.

*BMPS* nell'occasione rispose che le informazioni richieste non potevano essere ricostruite in modo completo e attendibile, dipendendo gli impatti sulle riserve da "assunzioni sull'allocazione del risultato d'esercizio negli anni antecedenti a quello di interesse [...]. Pertanto una ricostruzione *ex post* degli impatti a CDS delle citate operazioni sulle riserve sarebbe parziale, incompleta e inattendibile in quanto non potrebbe tener conto di tutto ciò che i diversi risultati di esercizio avrebbero tempo per tempo comportato".

Pur a fronte dell'evasiva risposta della Banca, su questione contabile di tale delicatezza, è incontestabile che – quantomeno per il bilancio al 31 dicembre 2012 – la rappresentazione a saldi aperti delle transazioni strutturate consentì un significativo impiego di riserve a copertura delle perdite maturate nell'esercizio, diversamente non praticabile nell'alternativa contabilizzazione.

Si veda, sul punto, l'annotazione di P.G. dell'11 maggio 2017 (Guardia di Finanza – Nucleo speciale di Polizia valutaria), prodotta sull'accordo delle parti all'udienza del 28 maggio 2019.

Nella prospettazione a saldi aperti, la perdita d'esercizio, per l'anno 2012, ammontava a euro 3.122.307.528, mentre le riserve da valutazione (voce 130 dello stato patrimoniale individuale) risultavano negative per euro 2.211.237.000 e le riserve di cui alla voce 160 positive per euro 2.758.125.000.

Diversamente, nell'approccio a saldi chiusi, si sarebbero registrate una perdita inferiore (pari a euro 2.866.583.000), riserve da valutazione negative per il minore importo di euro 1.014.206.000 (con un differenziale positivo di euro 1.197.031.000) ma meno consistenti riserve utilizzabili per ripianare perdite, pari a euro 1.201.170.000 (con abbattimento di 1.556.955.000 euro).

Ora, all'assemblea del 29 aprile 2013 (come da verbale – all. 10.1 alla consulenza *Bivona*), approvato il bilancio, si è deliberata la copertura delle perdite (euro 3.122.307.528), come da proposta formulata dal consiglio di amministrazione (pag. 485 della relazione finanziaria annuale), mediante impiego di euro 2.733.592.931, attinti dalle riserve di cui alla voce 160 (oltre aggiuntivi euro 300.478.540, tratti dalle riserve legge 266/05 e da sovrapprezzo di emissione), per complessivi euro 3.034.071.471, con perdita da portare a nuovo pari a euro 88.236.057.

Ove invece la Banca avesse diversamente proceduto a una contabilizzazione a saldi chiusi, a fronte di una minore perdita d'esercizio (per euro 2.866.584.000), avrebbe potuto far ricorso alle meno consistenti riserve recepite alla voce 160 che, diminuite dell'importo della riserva azioni proprie (non disponibile per la copertura delle perdite), sarebbero risultate pari a euro 1.176.638.000 (oltre agli aggiuntivi euro 300.478.540 suindicati), con necessario riporto a nuovo della maggior somma di euro 1.389.467.460 (rispetto alla perdita non ripianata indicata a bilancio, di importo sensibilmente inferiore e pari a euro 88.236.057).

**In altri termini, la persistente rappresentazione a saldi aperti, proprio nell'anno 2012 (all'esito del quale si decise, come ampiamente dimostrato, di perseverare nell'errore contabile), ha permesso alla Banca di neutralizzare perdite per oltre un miliardo di euro (nel dettaglio, euro 1.301.231.403).**

Argomento che ancor più persuade il Tribunale della piena e consapevole adesione al piano delinquenziale (ereditato dal precedente *management*), che indubbi vantaggi offriva – nell'immediato – all'istituto di credito.

Sempre inferiore sarebbe risultato, parimenti, il **patrimonio di vigilanza**.

Trattasi di dato pacifico e incontestato, desumibile da plurime fonti di prova:

- a) consulenze prodotte in giudizio (redatte dai professori *Corielli, Tasca, Petrella e Resti* e dall'Ing. *Bivona*);
- b) note di *Banca d'Italia* del 27 maggio 2016 (prodotta all'udienza del 18 marzo 2019) e 10 marzo 2017 nonché collimanti deposizioni dei testimoni *Barbagallo e Parascandolo*;
- c) relazione della Divisione Informazione Emittenti – *Consob* del 7 ottobre 2015;
- d) risposte ai soci per l'assemblea del 24 novembre 2016.

Anche per quanto concerne il capitale regolamentare si dispone unicamente di dati forniti dalla Banca (alle Autorità di Vigilanza ovvero all'Autorità giudiziaria).

Dall'analisi dei consulenti *Corielli e Tasca* (elaborato del 10 gennaio 2017), svolta sulla scorta dei prospetti redatti da *Banca d'Italia* (nota del 27 maggio 2016), s'evince la seguente incidenza della contabilizzazione a saldi chiusi sul patrimonio di vigilanza e correlati coefficienti regolamentari.

Quanto al primo, la rappresentazione sintetica di *Alexandria* e *Santorini* avrebbe determinato, a livello consolidato:

- 1) nel 2012, un abbattimento del patrimonio di base (*Tier 1*) da 8,91 miliardi di euro a 7,61 miliardi e del patrimonio di vigilanza (*Total Capital*) da 12,80 miliardi di euro a 11,48 miliardi;
- 2) nel 2013, una riduzione del patrimonio di base (*Tier 1*) da 8,97 miliardi di euro a 8,55 miliardi e del patrimonio di vigilanza (*Total Capital*) da 12,84 miliardi di euro a 12,40 miliardi;
- 3) nel 2014, una diminuzione del *CET1* da 6,60 miliardi di euro a 6,52 miliardi e del patrimonio di vigilanza (*Total Capital*) da 9,90 miliardi di euro a 9,81 miliardi.

Con riferimento alla sola Capogruppo, invece:

- 1) nel 2012, un abbattimento del patrimonio di base (*Tier 1*) da 8,09 miliardi di euro a 6,79 miliardi e del patrimonio di vigilanza (*Total Capital*) da 13,31 miliardi di euro a 11,99 miliardi;
- 2) nel 2013, una riduzione del patrimonio di base (*Tier 1*) da 7,52 miliardi di euro a 7,10 miliardi e del patrimonio di vigilanza (*Total Capital*) da 12,59 miliardi di euro a 12,16 miliardi;
- 3) nel 2014, una diminuzione del *CET1* da 5,89 miliardi di euro a 5,81 miliardi e del patrimonio di vigilanza (*Total Capital*) da 9,51 miliardi di euro a 9,43 miliardi.

In merito, invece, ai coefficienti regolamentari, si sono sviluppati due diversi scenari, dipendenti dal portafoglio di allocazione delle transazioni strutturate (quali derivati): di negoziazione di vigilanza (*PNV*) oppure bancario.

Nella prima ipotesi i coefficienti patrimoniali sarebbero risultati notevolmente inferiori, per l'incremento complessivo delle attività ponderate per il rischio (*RWA*), come pure riferito dal teste *Parascandolo* nel parallelo giudizio milanese e attestato nella nota di Banca d'Italia del 10 marzo 2017.

I suddetti coefficienti rappresentano, infatti, il rapporto tra patrimonio di vigilanza (*Total Capital*), di base (*Tier 1*) o *CET1* (da un lato) e *RWA* (dall'altro), sicché a parità dei primi (ossia il numeratore) l'aumento delle seconde (quale



denominatore) necessariamente implica una riduzione del valore della frazione.

In tale scenario, la rappresentazione sintetica di *Alexandria* e *Santorini* avrebbe determinato, a livello consolidato:

- 1) nel 2012, un abbattimento del *Tier 1 ratio* da 9,6% a 8,14% e del *Total Capital ratio* da 13,8% a 12,26%;
- 2) nel 2013, una riduzione del *Tier 1 ratio* da 10,6% a 10,07% e del *Total Capital ratio* da 15,2% a 14,59%;
- 3) nel 2014, una diminuzione del *CET1 ratio* da 8,7% a 8,44% e del *Total Capital ratio* da 13% a 12,70%.

Con riferimento alla Capogruppo, invece:

- 1) nel 2012, un abbattimento del *Tier 1 ratio* da 13,3% a 11,06% e del *Total Capital ratio* da 21,9% a 19,52%;
- 2) nel 2013, una riduzione del *Tier 1 ratio* da 12,6% a 11,8% e del *Total Capital ratio* da 21,1% a 20,20%;
- 3) nel 2014, una diminuzione del *CET1 ratio* da 11,1% a 10,69% e del *Total Capital ratio* da 17,9% a 17,37%.

Ove, invece, le operazioni fossero state allocate nel portafoglio bancario, i coefficienti regolamentari, comunque inferiori a quelli calcolati a saldi aperti, sarebbero risultati lievemente superiori ai *ratios* del primo scenario, per minore incidenza delle *RWA* (si rileva un mero errore materiale nella consulenza dei professori *Corielli* e *Tasca*, ove le tabelle concernenti gli impatti sul bilancio individuale – relative ai due opposti scenari – sono evidentemente invertite, come si desume dal raffronto con i dati forniti con la citata nota di *Banca d'Italia* del 27 maggio 2016).

La contabilizzazione aggregata di *Alexandria* e *Santorini* avrebbe infatti comportato, a livello consolidato:

- 1) nel 2012, un abbattimento del *Tier 1 ratio* da 9,6% a 8,21% e del *Total Capital ratio* da 13,8% a 12,37%;
- 2) nel 2013, una riduzione del *Tier 1 ratio* da 10,6% a 10,13% e del *Total Capital ratio* da 15,2% a 14,69%;
- 3) nel 2014, una diminuzione del *CET1 ratio* da 8,7% a 8,54% e del *Total Capital ratio* da 13% a 12,85%.

In relazione alla Capogruppo, invece:

- 1) nel 2012, un abbattimento del *Tier 1 ratio* da 13,3% a 11,2% e del *Total Capital ratio* da 21,9% a 19,77%;
- 2) nel 2013, una riduzione del *Tier 1 ratio* da 12,6% a 11,91% e del *Total Capital ratio* da 21,1% a 20,39%;

- 3) nel 2014, una diminuzione del *CET1 ratio* da 11,1% a 10,88% e del *Total Capital ratio* da 17,9% a 17,67%.

Come evidenziato dal consulente delle parti civili Ing. *Bivona*, a partire del 2014 i valori risultano tendenzialmente allineati in ragione delle direttive impartite dalla *BCE* (a seguito del *Comprehensive Assessment* e della *SREP decision* del 10 febbraio 2015), che aveva imposto un trattamento della residua operazione *Alexandria* alla stregua, sostanzialmente, di un derivato (mediante inclusione nel patrimonio di vigilanza, in deroga al regime transitorio, dell'intero importo della riserva negativa connessa ai titoli di Stato oggetto dell'operazione).

Deve, nuovamente, rilevarsi la patente incidenza (pesantemente avversa) della rappresentazione a saldi chiusi sul bilancio 2012, atteso il sensibile decremento sia del patrimonio di vigilanza (per oltre un miliardo di euro) che dei coefficienti regolamentari (abbondantemente superiore al punto percentuale, quanto al patrimonio di migliore qualità, nel più favorevole degli scenari), quale tombale confutazione della tesi difensiva sull'esistenza di un'astratta appetibilità contabile dell'opzione per i saldi chiusi.

#### **4.3. Il tormentato tema del VaR**

##### **4.3.1. La nozione di VaR e l'utilizzo del modello in BMPS**

Il *VaR* (*Value at Risk*) – come illustrato dai consulenti del Pubblico Ministero – integra una quantificazione probabilistica del rischio implicito nella detenzione di una posizione finanziaria per un dato periodo di tempo, quale “cruscotto informativo” sui rischi potenziali di determinati investimenti.

Il modello, originariamente introdotto nella prima metà degli anni Ottanta dalle principali banche statunitensi (tra cui *J.P. Morgan*, *Citibank*, *Chase Manhattan* e *Bankers Trust*) e successivamente diffusosi presso la maggioranza delle istituzioni finanziarie globali, rappresenta una misura della perdita massima che una posizione o un portafoglio di posizioni può subire, dato un certo livello di confidenza, entro un predeterminato orizzonte temporale.

In altri termini – secondo autorevole dottrina – il *VaR* risponde alla domanda “qual è la perdita massima che potrebbe essere subita entro un determinato orizzonte temporale, se si eccettua una piccola percentuale, pari per esempio all'1 per cento, di casi più sfavorevoli?”.

La definizione corrisponde, quindi, semplicemente alla quantificazione dell'ammancio che si registrerebbe ove, in un certo intervallo di tempo, si verificasse un evento negativo poco probabile.

Si supponga, ad esempio, di aver investito euro 1.000.000 in un portafoglio il cui rendimento, in un singolo giorno, abbia probabilità pari a 1% di essere minore o uguale a -4,00%. Il *VaR* (a 1 giorno e all'1% di probabilità) sarà dunque dato da  $1.000.000 * -4,00\%$ , pari a una perdita di 40.000 euro. *“È ovvio che tale perdita è, per sua stessa definizione, poco probabile e ancora meno probabili sono eventuali perdite maggiori”*, chiariscono i professori Corielli e Tasca.

Il *VaR* può essere calcolato sia in forma aggregata (su un intero portafoglio di un investitore) o in forma analitica (ossia sui diversi portafogli).

È bene tuttavia notare – evidenziano i consulenti del Pubblico Ministero – che il *VaR* complessivo, dipendendo dalle correlazioni tra i rendimenti di diversi investimenti, non sarà mai uguale alla somma dei singoli *VaR*. Inoltre, per ragioni regolamentari, è possibile che il metodo di calcolo muti a seconda del portafoglio di allocazione della posizione. Pertanto, un investimento può presentare *VaR* differenti ove inserito in diversi portafogli e differente sarà, del pari, il contributo dello stesso al *VaR* complessivo.

I consulenti dell'Ente hanno tentato di sminuire l'importanza del *VaR*, relegandolo a mera stima statistica di un evento estremo (per definizione inverosimile), pertanto inidonea a fornire indicazioni sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di una società (quale *“informazione scarsamente rilevante per l'utilizzatore del bilancio”*).

Si tratta, ad avviso del Collegio, d'inaccettabile minimizzazione del contributo informativo che detta misura di rischio offre alla platea degli investitori.

Innanzitutto – come pure attestato nelle note della Divisione Informazioni Emittenti di Consob del 3 marzo 2017 (acquisita all'udienza del 16 luglio 2019) e di Banca d'Italia del 27 maggio 2016 – il *VaR*, lungi dall'integrare un inutile orpello extracontabile, può addirittura assumere rilevanza ai fini della normativa prudenziale, nel calcolo del patrimonio di vigilanza, ove l'istituto di credito sia autorizzato da Banca d'Italia all'utilizzo di modelli interni di misurazione dei rischi di mercato.

Inoltre, quanto alla critica fondata sul riferimento a ipotesi irrealistiche, s'è congruamente obiettato in dottrina che *“volente o nolente, ogni istituzione finanziaria sceglie di detenere un certo livello di capitale e di allocarlo, implicitamente, alle diverse attività svolte (sulla base di una percezione spesso epidermica e non trasparente del loro livello di rischio).*

*Chi adotta un modello VaR conosce invece le proprie logiche di dimensionamento e allocazione del capitale, nonché le ipotesi (certo, talvolta discutibili) su cui esse sono basate; chi non dispone di un modello, procede in modo considerevolmente più opaco.*

*Le ipotesi di un modello, peraltro, proprio perché sono state compiutamente esplicitate, possono essere opportunamente modificate in presenza di condizioni particolari di mercato o di specifiche valutazioni soggettive del management.*

*In conclusione, la conoscenza di meccanismi e dei loro limiti è certamente preferibile all'ignoranza, anche quando quest'ultima si fa scudo proprio dell'esistenza di limiti nei modelli disponibili" (così lo stesso prof. Resti in un pregevole contributo del 2008, *Rischio e valore nelle banche. Misura, regolamentazione, gestione*, pag. 332).*

BMPS, non avendo mai richiesto l'autorizzazione all'impiego di modelli propri nel calcolo dei requisiti patrimoniali di vigilanza, si avvaleva del VaR a fini esclusivamente gestionali e di *risk management* (dato incontestato, atteso l'inequivoco tenore della nota di Banca d'Italia del 27 maggio 2016).

Come attestato a pag. 355 del bilancio al 31 dicembre 2012, i rischi di mercato del portafoglio di negoziazione di vigilanza (PNV) venivano invero monitorati in termini di VaR (calcolato con intervallo di confidenza del 99% e periodo di detenzione delle posizioni di un giorno lavorativo), sia per la Capogruppo che per le altre entità con rilevanza quali autonomi *market risk taking center*.

Il fine puramente gestionale dell'impiego del VaR non ne determinava, però, l'automatica irrilevanza a bilancio.

Invero, il principio contabile IFRS 7 prescrive l'inserimento nelle relazioni finanziarie di una serie di informazioni accessorie (qualitative e quantitative) sui rischi derivanti dagli strumenti detenuti, tra cui quelle sul rischio di mercato (quale combinazione dei rischi di tasso d'interesse, di prezzo e di cambio), per cui è richiesta un'analisi di sensitività (sulle possibili variazioni del valore degli strumenti al mutare delle condizioni di mercato), che può essere offerta mediante VaR, quand'anche utilizzato dall'entità unicamente per gestire i rischi finanziari (parr. 40 e 41).

Non dissimili previsioni sono contenute nella circolare n. 262/05, che al capitolo 2, par. 7, parte E, sezione II fornisce indicazioni sull'esposizione in bilancio dei rischi di mercato e delle relative politiche di copertura.

Nel dettaglio, vengono trattate separatamente le tre principali declinazioni del rischio di mercato: rischio di tasso di interesse e di prezzo (parr. 2.1 e 2.2) e rischio di cambio (par. 2.3). I modelli VaR sono citati in relazione al rischio di tasso di interesse e di prezzo, per il quale la normativa fornisce distinte prescrizioni quanto a portafogli di negoziazione di vigilanza e bancario di vigilanza.

In merito al PNV (par. 2.1), la normativa interna impone la diffusione di informazioni quantitative sulla distribuzione per vita residua di attività e passività

finanziarie nonché sulla distribuzione per Paese delle esposizioni al mercato azionario. In alternativa, è possibile produrre un'analisi di sensitività eseguita con modelli interni o altre metodologie.

Ove si utilizzino modelli interni basati sul *VaR*, occorre precisare:

- a) *VaR* di fine periodo, medio, minimo, massimo;
- b) distribuzione del *VaR* nell'esercizio;
- c) numero di giorni nei quali le perdite (effettive e/o teoriche) hanno superato il *VaR*, con relativo commento (possibilmente unitamente a grafici che mettano a confronto *VaR* e risultati economici giornalieri).

Al par. 2.2 (concernente il portafogli bancario di vigilanza) sono richieste soltanto indicazioni quantitative sulla distribuzione per vita residua di attività e passività finanziaria, parimenti sostituibili con un'analisi di sensitività elaborata con modelli interni o altre metodologie.

In conclusione, tanto la normativa internazionale che quella interna prevedevano (e prevedono tuttora) la possibilità di riportare in nota integrativa informazioni basate su modelli *VaR*, come peraltro avvenuto nel caso di specie (si veda, a titolo esemplificativo, il bilancio al 31 dicembre 2012, pagg. 355 e 723).

Pur trattandosi di mera facoltà (come correttamente evidenziano i professori *Petrella e Resti*), non possono disconoscersi gli effetti a bilancio dell'eventuale scelta di avvalersi del *VaR* nella prescritta analisi di sensitività, che in concreto ne determina l'obbligo di corretta ostensione nelle relazioni periodiche della società.

In altri termini, optare per il metodo basato sul *VaR* rende necessaria la puntuale e veritiera diffusione dello stesso (non potendo degradare l'astratta facoltà in arbitraria modalità di applicazione dell'alternativa metodologia).

Le informazioni sul *VaR* periodicamente pubblicate da *BMPS* inerivano, tuttavia, al solo portafoglio di negoziazione di vigilanza (così anche il teste *Scaramella*), sicché soltanto l'allocatione delle transazioni strutturate nel *PNV* (a seguito di riclassificazione) avrebbe comportato variazioni dei valori riportati.

#### **4.3.2. Le ondivaghe (e contraddittorie) posizioni assunte dalla Banca**

##### **4.3.2.1. I disastrosi dati diffusi nel novembre 2015**

Con missiva del 3 novembre 2015 indirizzata alla Procura della Repubblica (all. 15.14 alla consulenza *Bivona*), *BMPS* (in persona del responsabile dell'Area legale e Societario *Riccardo Quagliana*) illustrava l'impatto sul *VaR* (bilancio consolidato) di un'eventuale riclassificazione di *Alexandria* e *Santorini* quali derivati (ipotesi in allora ripudiata dalla Banca, che si diceva strenuamente convinta della correttezza della contabilizzazione a saldi aperti).



Si veda l'efficace prospetto di sintesi elaborato dall'Ing. Bivona (pag. 93 dell'elaborato del 10 ottobre 2019).

Tabella 10 - VaR, Euro milioni			
	Dato FALSO <sup>(1)</sup> Riportato (a)	Dato VERO <sup>(2)</sup> Presunto (b)	$\Delta$  (b-a)/(a)
2012	7,6	204,7	2593%
2013	9,7	102,7	958%
2014	3,6	56,8	1477%
1H2015	7,1	102,9	1349%
(1) Fonte: MPS - VaR di fine periodo riportato nei bilanci MPS 2012 (Allegato 9.1), 2013 (Allegato 9.2), 2014 (Allegato 9.3) e 30 giugno 2015 (Allegato 9.10)			
(2) Fonte: MPS - Valore comunicato da MPS il 3 novembre 2015 (Allegato 15.14)			

Si noti la differenza tra cifre comunicate nei bilanci (prima colonna) e dati veicolati con la missiva del novembre 2015 (seconda colonna) nonché – massimamente – l'incidenza percentuale di un'ipotetica riclassificazione delle due transazioni strutturate sul VaR del Gruppo (con incremento nel solo 2012 del 2.593%).

Come sostenuto dal consulente delle parti civili, le informazioni diffuse disvelavano *“una propensione al rischio a dir poco temeraria, al punto da scommettere il capitale dei soci in due gigantesche speculazioni di trading su derivati, la cui dimensione era tale da mettere in ginocchio la banca: nel 2012 il rischio effettivo (tenuto nascosto ai soci ed al mercato) assunto da MPS con la singola operazione Nomura era da solo pari a **una volta e mezzo** il rischio assunto da tutto il Gruppo Intesa Sanpaolo (ovvero la principale e più solida banca italiana) per tutta la sua attività di trading la quale, dal canto suo, aveva una solidità patrimoniale (Tier 1 Ratio) **una volta e mezzo** quella di MPS. La Banca ometteva di riportare un'assunzione di rischio in misura così sconsiderata (sia in termini relativi che assoluti, presa a sé stante e rapportata al rischio delle altre banche) di per sé idonea a dissuadere qualunque investitore razionale dall'investire in azioni MPS perché risultava diverso l'oggetto stesso dell'investimento: i soci ritenevano di aver investito in una banca commerciale avviata al risanamento la cui attività principale era fare raccolta ed erogare credito con una minima assunzione di rischi di trading (VaR dichiarato nel 2012 di euro 7,6 milioni), quando invece l'oggetto dell'investimento è*

risultato essere quello in una trading house (VaR effettivo nel 2012 di euro 204,7 milioni nascosto ai soci ed al mercato) che faceva (per quanto male) anche raccolta e impieghi”.

Un primo cenno a un'eventuale variazione del VaR si rinviene già nella relazione semestrale al 30 giugno 2013 (pag. 216), a mente della quale “la rappresentazione contabile come CDS delle Operazioni, per effetto della diversa classificazione delle singole componenti, comporta una modifica al perimetro dei due portafogli di vigilanza (trading book e banking book) e di conseguenza impatti differenziali, sostanzialmente compensativi, sul Var dei singoli portafogli. Ne consegue che tale diversa rappresentazione non genera impatti differenziali sul Var complessivo di Gruppo”.

Considerazioni d'identico tenore figurano anche nel bilancio al 31 dicembre 2014 (pag. 530), nel prospetto informativo dell'aumento di capitale del 2015 (pag. 139) nonché nelle risposte ai soci per le assemblee del 27 dicembre 2013 e 29 aprile 2014 (all. 10.6 alla consulenza Bivona).

Nonostante l'oscurità dei brani (stigmatizzata dai professori Corielli e Tasca), parrebbe possibile evincersene quanto segue: in ipotesi di riclassificazione quali derivati, Alexandria e Santorini sarebbero state incluse nel portafoglio di negoziazione di vigilanza (PNV); conseguentemente, sarebbe mutato il VaR dei singoli portafogli di negoziazione di vigilanza (trading book) e portafoglio bancario di vigilanza (banking book); il VaR complessivo del Gruppo non avrebbe, comunque, presentato variazioni, per gli effetti sostanzialmente compensativi della traslazione della posta da un libro all'altro.

Evidenziano, tuttavia, i consulenti del Pubblico Ministero che il VaR “complessivo di Gruppo” è dato non riscontrabile nei documenti di bilancio (siccome mai pubblicato) e, peraltro, pure teoricamente discutibile, giacché il passaggio da un portafoglio all'altro comporta effetti potenzialmente idonei a incidere sul valore complessivo del VaR, in ragione della diversa considerazione delle correlazioni tra le posizioni nei due portafogli nonché del presumibile utilizzo – in ipotesi di riclassificazione delle transazioni come CDS – di differenti modelli di valutazione del VaR, probabilmente basati su altri fattori di rischio.

Può comunque desumersi dalle varie comunicazioni della Banca che, in ipotesi di diversa qualificazione di Alexandria e Santorini come derivati, le operazioni sarebbero transitate dal banking book di vigilanza al portafoglio di negoziazione di vigilanza (come confermato con le risposte ai soci per l'assemblea del 15 aprile 2015).

Occorre, a tale proposito, distinguere tra normativa relativa al bilancio bancario (di cui alla circolare di Banca d'Italia n. 262/05) e disciplina in tema di vigilanza

(dapprima contenuta nella circolare n. 263/06 e, dal 2014, rinvenibile nel regolamento UE n. 575/2013 – c.d. *capital requirements regulation* o *CRR* – nonché nelle circolari di *Banca d'Italia* nn. 285 e 286 del 17 dicembre 2013). In entrambe è previsto che le posizioni assunte da una banca siano ripartite tra il portafoglio di negoziazione (*trading book*) e il portafoglio bancario (*banking book*).

Esistono, dunque, due (differenti) portafogli di negoziazione: il primo delimitato a fini di bilancio (in breve *PNB*), il secondo definito a fini di vigilanza (*PNV*), dal perimetro non necessariamente coincidente.

Nel *PNB* sono, invero, iscritti tutti gli strumenti finanziari derivati, tranne quelli di copertura del rischio originato da posizioni classificate nel *banking book*. Pertanto, ove riclassificate, *Alexandria* e *Santorini* certamente sarebbero state ivi allocate.

Il *PNV* – ai sensi degli artt. 4, nn. 85 e 86, e 102 del regolamento *CRR* (in termini già la circolare 263/06) – è, invece, composto dall'insieme delle posizioni in strumenti finanziari e su merci detenute da un ente per la negoziazione o per la copertura del rischio inerente a posizioni assunte a fini di negoziazione, intendendosi per “posizioni detenute a fini di negoziazione” (che a mente dell'art. 102 debbono essere esenti da restrizioni che ne limitino la negoziabilità o, in alternativa, suscettibili di copertura):

- a) le posizioni da rivendere nel breve periodo;
- b) le posizioni per le quali si prevede di beneficiare nel breve periodo di differenze di prezzo effettive o attese tra prezzi di acquisto e di vendita o di altre variazioni di prezzo o di tasso d'interesse.

In modo complementare, il portafoglio bancario (o anche *banking book*) di vigilanza è rappresentato dal complesso delle posizioni diverse da quelle ricomprese nel portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza (si veda, sul punto, la nota di *Banca d'Italia* del 27 maggio 2016).

In altri termini, la normativa di vigilanza – come confermato da tutti i consulenti tecnici – si contraddistingue per un minore rigore, rispetto a quella di bilancio (circolare 262/05), nella definizione dei criteri d'inclusione nel portafoglio di negoziazione, siccome ancorati a valutazioni del *management* sulla destinazione degli strumenti finanziari.

Tuttavia, secondo quanto riportato nei bilanci della Banca (così le relazioni finanziarie annuali al 31 dicembre 2012 e 31 dicembre 2013), risultavano adottati parametri che, ove rigorosamente applicati al caso di specie, avrebbero determinato l'allocazione delle transazioni strutturate (si ripete, qualora riclassificate) nel portafoglio di negoziazione di vigilanza (con inevitabile variazione del pertinente



VaR, come infatti in plurime occasioni comunicato, da ultimo con la missiva del novembre 2015).

Si legge, invero, alle pagg. 372 e 729 del bilancio al 31 dicembre 2012 (e del pari alle pagg. 395 e 765 del bilancio al 31 dicembre 2013), che “i contratti derivati sono stati distinti tra contratti derivati classificati nel portafoglio di negoziazione di vigilanza e quelli relativi al portafoglio bancario (*banking book*) secondo le disposizioni previste dalla Banca d'Italia per la Vigilanza Prudenziale. Diversa è la classificazione operata ai fini di bilancio secondo i principi contabili internazionali, dove l'unica distinzione è quella tra derivati di negoziazione e derivati di copertura di *hedge accounting*.”

La classificazione di Vigilanza è fondamentale per distinguere più precisamente gli strumenti destinati effettivamente all'attività di trading e quindi a generare assorbimenti di patrimonio per rischi di mercato, piuttosto di quelli destinati a finalità diverse, che rientrano nella disciplina degli assorbimenti per rischio di credito.

In particolare per Banca Monte dei Paschi, i derivati inseriti nel portafoglio di negoziazione di Vigilanza corrispondono a quelli presenti nel portafoglio di negoziazione di bilancio, ad eccezione dei derivati connessi con gli strumenti per i quali è stata adottata la *fair value option* che rappresentano strumenti di copertura dei rischi di mercato sulla raccolta valutata al *fair value* ed i contratti derivati scorporati da o gestionalmente connessi ad altri strumenti finanziari del *banking book*.

**Tra questi contratti, segnaliamo anche la presenza di derivati su crediti (*credit default swap*), classificati nel portafoglio di negoziazione ai fini di Bilancio, ma che sotto il profilo gestionale sono destinati a coprire da rischio di insolvenza un portafoglio di finanziamenti e quindi considerati parte del *banking book*”** (enfasi aggiunta).

La Banca, premessa la tendenziale coincidenza tra i due portafogli di negoziazione (di bilancio e di vigilanza), poneva puntuali eccezioni, relative (soltanto) agli strumenti indicati, tra cui i *CDS* di acquisto di protezione da terzi (giacché destinati alla copertura del rischio di insolvenza di finanziamenti inseriti nel *banking book* e a questi, dunque, ancillari).

Pertanto, le operazioni *Alexandria* e *Santorini* -- siccome derivati creditizi di vendita (e non di acquisto) di protezione (nella lettura sintetica che persuade il Tribunale) -- non avrebbero potuto ricomprendersi tra i derivati di credito inclusi nel *banking book* ai fini di vigilanza (dovendosi diversamente allocare nel *PNV*, in applicazione delle suindicate coordinate contabili).

D'altronde, come da risposte ai soci nel corso dell'assemblea del 24 novembre 2016 (all. 10.22 alla consulenza *Bivona*), nessuna vendita di protezione (in essere tra il 1° gennaio 2012 e il 30 giugno 2015) è stata mai esclusa dal portafoglio di negoziazione di vigilanza (in ossequio al criterio esplicitato nei bilanci 2012 e 2013), non sussistendo i presupposti previsti dalla pertinente disciplina (comunitaria e interna).

Si veda la tabella compilata dal consulente delle parti civili (pag. 178 dell'elaborato).

<b>Tabella 14 - Credit Default Swap su cui MPS ha venduto protezione in essere al 31 dicembre</b>			
	<b>Numero di operazioni</b>	<b>Valore Nominale € milioni</b>	<b>Operazioni escluse Portafoglio di Vigilanza di Negoziazione</b>
<b>2012</b>	1307	2820	Nessuna
<b>2013</b>	118	22811	Nessuna
<b>2014</b>	630	13699	Nessuna
<b>1H2015</b>	279	5772	Nessuna
<b>Totale</b>	<b>2334</b>	<b>45.102</b>	Nessuna
<i>Fonte: MPS, Allegato 10.22<sup>537</sup></i>			

In estrema sintesi (escludendosi ovviamente *Alexandria* e *Santorini*), su un totale aggregato di 2.334 operazioni con cui *BMPS* aveva venduto protezione tramite *CDS* (per un valore nominale di complessivi 45,1 miliardi di euro), non si era mai registrata una deroga al rigoroso criterio elaborato dalla Banca (che, pertanto, ammetteva l'assenza di precedenti in senso contrario).

I disastrosi impatti sul *VaR* (veicolati con la missiva del novembre 2015) derivanti dalla riclassificazione delle transazioni strutturate (da includersi nel *PNV*, secondo i criteri in allora applicati da *BMPS*) avrebbero comportato l'inevitabile violazione degli obiettivi della Banca nonché delle prescrizioni contenute nel piano di ristrutturazione 2013-2017 e relativi *Commitments*, approvati dalla Commissione europea nel 2013 (nell'ambito della procedura di autorizzazione degli aiuti di Stato).

In primo luogo, il consiglio di amministrazione aveva individuato i seguenti limiti di *VaR* del *PNV* per la Capogruppo, la controllata *MPS CS* e, a partire dal 2014, per

l'intero Gruppo (cfr. pag. 186 della relazione del consulente delle parti civili nonché le risposte ai soci per l'assemblea del 24 novembre 2016).

<b>Tabella 15 – Limite di VaR Fissato dal Consiglio d'Amministrazione di MPS, Euro milioni</b>			
	<b>Limite di VaR Capogruppo</b>	<b>Limite VaR MPS Capital Services</b>	<b>Limite di VaR Gruppo MPS</b>
<b>2012</b>	40	40	NA
<b>2013</b>	8.5	30	NA
<b>2014</b>	4	17	19
<b>2015</b>	4	18	20
<i>Fonte: MPS, Allegato 10.23</i>			

Valori ampiamente superati, con assunzione di rischi di negoziazione sino a cinque volte maggiori di quelli consentiti (il *VaR* comunicato con la missiva del novembre 2015, relativo al primo semestre della medesima annualità, corrispondeva a 102,9 milioni di euro, a fronte dei 18 previsti dal consiglio di amministrazione).

Inoltre, nell'ambito del piano di ristrutturazione 2013-2017 e connessi *Committments*, approvati dalla Commissione Europea nel novembre 2013, era stato stabilito un limite giornaliero di *VaR* sul portafoglio di *trading* nella misura di 20 milioni di euro che, in caso di contabilizzazione a saldi chiusi delle operazioni *Alexandria* e *Santorini*, sarebbe stato di gran lunga violato.

Sostiene, tuttavia, *Banca d'Italia* (così le note del 27 maggio 2016 e 10 marzo 2017) che detto limite – introdotto al fine di contenere l'assunzione di rischi aggiuntivi sul *PNV* rispetto a quelli di partenza e, dunque, calibrato sulla base dei livelli di *VaR* osservati all'inizio del periodo (fondati sulla classificazione a saldi aperti delle transazioni strutturate) – presumibilmente sarebbe stato definito su valori maggiori, in ipotesi di contabilizzazione sintetica delle operazioni.

Si tratta, ad avviso del Collegio, di mera congettura, che peraltro non tiene debitamente conto del tragico sfioramento del limite imposto, che difficilmente avrebbe trovato l'avallo della Commissione Europea, ben consapevole delle critiche condizioni finanziarie dell'istituto di credito.

#### 4.3.2.2. L'improvviso *revirement* del 5 maggio 2016

Dopo aver a lungo sostenuto (implicitamente ed esplicitamente) che la riclassificazione delle transazioni strutturate avrebbe determinato ingenti impatti sul VaR calcolato sul patrimonio di negoziazione di vigilanza, con criptica missiva del 5 maggio 2016 (sempre a firma di *Quagliana*), la Banca ha improvvisamente mutato opinione.

Nella lettera (all. 15.15 alla consulenza *Bivona*), a rettifica di quanto precedentemente comunicato nel novembre 2015, *BMPS* – a seguito di “ulteriori approfondimenti effettuati” – riferisce che il VaR pubblicato non avrebbe subito modifiche qualora *Alexandria* e *Santorini* fossero state contabilizzate come derivati.

*“Infatti occorre precisare che il portafoglio di negoziazione di vigilanza non coincide tout court con il portafoglio di negoziazione contabile e che il VaR è una misura gestionale calcolata a valere sul portafoglio di negoziazione di vigilanza.*

*Pertanto è certamente vero che la rappresentazione contabile a saldi chiusi di Alexandria e Santorini avrebbe comportato, per effetto della qualificazione come CDS delle stesse operazioni, l'inclusione nel portafoglio di trading contabile come previsto dalla normativa contabile.*

*Tuttavia, a seguito dei citati approfondimenti sulla normativa di vigilanza, le due operazioni qualora rappresentate in bilancio come CDS non avrebbero soddisfatto i requisiti normativi tempo per tempo applicabili ai fini dell'inclusione nel portafoglio di negoziazione di vigilanza. Ne consegue che quand'anche la Banca avesse adottato la contabilizzazione come CDS, tali operazioni non sarebbero state incluse nel portafoglio di negoziazione di vigilanza e quindi non sarebbero state incluse nel VaR. In altri termini il diverso trattamento contabile non avrebbe avuto impatti sulle misure di VaR pubblicate nei bilanci e nei prospetti informativi”.*

Con appena venti righe – in cui nulla peraltro si diceva sulla natura degli approfondimenti svolti – si è dato un colpo di spugna alle precedenti (e plurime) diverse attestazioni, stratificatesi negli anni nei bilanci, nelle risposte ai soci e infine nella missiva del novembre 2015. Nelle risposte per l'assemblea del 24 novembre 2016 si confermerà la nuova posizione assunta dalla Banca, senza precisazione alcuna – tuttavia – sugli “approfondimenti” eseguiti, a lungo rimasti avvolti nel mistero.

La repentina e improvvisa ritrattazione (intervenuta ad appena sei mesi dall'ultima comunicazione di contrario avviso) si colloca, temporalmente, a ridosso dell'accertamento da parte di *Consob* degli errori nella contabilizzazione di *Alexandria* (di cui alla delibera dell'11 dicembre 2015), reso noto al mercato con successivo comunicato stampa del 16 dicembre 2015.

Al gennaio 2016 risale, inoltre, l'iscrizione nel registro degli indagati di PROFUMO e VIOLA (così la richiesta di archiviazione del 31 agosto 2016), come maliziosamente evidenziato dal consulente delle parti civili.

Sicuramente, quantomeno dall'aprile 2016 (si vedano le risposte ai soci per l'assemblea del 14 aprile 2016), la Banca sapeva dell'emissione dell'avviso di conclusione delle indagini preliminari nel procedimento a carico del precedente *management* (risalente al 13 gennaio 2016) e del tenore delle incolpazioni (concernenti entrambe le operazioni), che – a prescindere da eventuali addebiti nei confronti della nuova gestione – comunque ponevano nell'attualità un cruciale tema contabile (dal perimetro ben più esteso delle statuizioni di *Consob* del dicembre 2015).

La centralità di quanto nelle more appurato – con particolare riferimento all'accertamento di non conformità dei bilanci 2014 e della relazione semestrale al 30 giugno 2015, seguito dalla prona adesione della Banca (astentasi dal formulare doglianze in sede giurisdizionale) – è stata espressamente ammessa dai testimoni *Quagliana* (all'udienza del 4 giugno 2020), *Bellucci* (udienza del 21 novembre 2019) e *Clarelli* (udienza del 14 novembre 2019).

Secondo quanto riferito in particolare da *Bellucci* (che unitamente a *Clarelli* aveva elaborato le informazioni veicolate con le due missive a firma di *Quagliana*), il passaggio alla contabilizzazione a saldi chiusi (ossia il c.d. secondo *restatement*, sofferto e tardivo) aveva imposto più attente riflessioni in merito all'allocatione delle transazioni strutturate (riclassificate quali *CDS*), condotte con l'ausilio di *Pasquale Nicastro* (responsabile del Servizio Normativa regolamentare e *Reporting*), come chiarito da *Quagliana*.

In altri termini (così anche i consulenti *Petrella* e *Resti*), nel 2015 *BMPS* avrebbe quantificato il possibile impatto della contabilizzazione a saldi chiusi sul *VaR* in via meramente ipotetica e seguendo un approccio maggiormente conservativo, anche in continuità con l'atteggiamento in precedenza adottato nelle interlocuzioni con la Commissione europea (si vedano pure le dichiarazioni del teste *Parascandolo* nonché la nota di *Banca d'Italia* del 10 marzo 2017); nel 2016, dovendo effettivamente redigere il bilancio al 31 dicembre 2015 con rappresentazione sintetica della residua *Alexandria* (su richiesta di *Consob*), la Banca avrebbe invece approfondito la questione, analizzando con maggiore attenzione la normativa prudenziale e, così, constatando l'insussistenza dei presupposti per l'inclusione dei derivati creditizi nel *PNV*.

Non risultava invero riscontrabile – ad avviso dei funzionari – un *trading intent* sotteso alle transazioni, giacché destinate a essere mantenute in bilancio per molti

anni, al fine di dilazionare nel tempo il ristoro delle controparti (per l'intervento di salvataggio, i cui costi erano stati traslati nelle nuove operazioni).

Inoltre le stesse non si presentavano libere da vincoli di negoziabilità né suscettibili di copertura, in quanto concluse a condizioni non di mercato, come dimostrato dalle difficoltà incontrate nella risoluzione delle intricate pattuizioni, avvenuta mediante travagliate transazioni (precedute da lunghe ed estenuanti trattative). Come affermato dal teste Bellucci, *“per poter mettere un'operazione nel portafoglio di negoziazione di vigilanza deve dare la serenità, mi permetta di dire così, alla banca e all'autorità di vigilanza che, se si dice 'Benissimo, quel portafoglio deve sparire', in tempi estremamente contenuti la banca deve essere in grado di vendere quel portafoglio, cancellare tutti i rischi che rivengono da quel portafoglio”*. Condizioni non ricorrenti nel caso di specie.

In estrema sintesi, secondo *BMPS, Alexandria e Santorini* avrebbero dovuto includersi, ove contabilizzate a saldi aperti, nel *banking book* sia contabile che di vigilanza. Diversamente, a saldi chiusi, nel *trading book* contabile e nel *banking book* di vigilanza. In entrambe le ipotesi, non si sarebbero registrate variazioni del *VaR*, calcolato sul solo *PNV*.

*“Quanto riportato parrebbe sostenere che, per anni, BMPS avrebbe fatto 'la cosa giusta' senza essere consapevole di averla fatta se non nel 2016”* chiosano, con legittimo sarcasmo, i consulenti del Pubblico Ministero.

#### **4.3.3. Considerazioni del Tribunale**

Le giustificazioni offerte dalla Banca, a sostegno dell'improvviso ripensamento del maggio 2016, non sono – ad onor del vero – prive di ancoraggio normativo.

Stupisce, tuttavia, la singolare coincidenza temporale (pure ammessa dai testimoni escussi) con l'intervento correttivo di *Consob*, che delle precedenti (astratte) riflessioni avrebbe imposto la concreta applicazione, con effetti devastanti per l'istituto di credito.

Non può, inoltre, obliterarsi come – per anni – *BMPS* avesse comunicato alla platea degli investitori l'adozione di un diverso criterio di perimetrazione del *PNV*, quale cristallizzata politica contabile, inevitabilmente idonea a ingenerare un legittimo affidamento sulla correttezza o, meglio, sulla rispondenza della stessa agli obiettivi della Banca (considerata la flessibilità, più volte ribadita, del confine tra portafoglio di negoziazione di vigilanza e *banking book* di vigilanza, la cui individuazione veniva sostanzialmente rimessa alla prudente valutazione dell'istituto di credito).

Invero, ciò che si rappresenta quale conclusione necessitata in realtà discendeva da apprezzamenti, inevitabilmente discrezionali, nelle cui pieghe ben potevano nascondersi ragioni di opportunità contabile (più o meno nobili).

D'altronde, con il *revirement* del 2015 *BMPS* ha dovuto rinunciare a uno (il primo) degli argomenti spesi a sostegno della contabilizzazione a saldi aperti, ossia la separata negoziabilità delle singole componenti delle transazioni strutturate. L'osservazione – estranea agli indicatori del paragrafo B.6 della *Guidance in Implementing* allo IAS 39 (come chiarito) – riecheggiava il tenore dei diversi principi contabili di cui al par. 39 dell'*Application Guidance* dello IAS 32 e al par. C.6 della *Guidance in Implementing* dello IAS 39, ove s'esclude la correttezza di approcci compensativi (mediante rappresentazioni sintetiche) in ipotesi di segmenti contrattuali suscettibili di autonomo trasferimento o separata regolazione.

In altre parole, sin quando è convenuto alla Banca (ovvero fino al *restatement* coatto del 2015), si è sostenuta una possibile commerciabilità dei contratti che componevano le complesse operazioni *Alexandria* e *Santorini* (spendibile nell'argomentare l'insussistenza dei presupposti di una contabilizzazione sintetica), i cui effetti collaterali (in termini di variazione del *VaR* calcolato sul *PNV*) potevano ritenersi tutto sommato accettabili, giacché in allora esclusivamente virtuali.

Allorquando, invece, si è imposta la contabilizzazione a saldi chiusi, *BMPS* ha preferito optare per un diverso apprezzamento dell'indissolubile (e indiscutibile) legame tra le componenti delle transazioni strutturate, giacché – sfumata la possibilità di perseverare nella decettiva rappresentazione contabile delle operazioni (quali ordinari investimenti in titoli di Stato finanziati mediante *repo*) – andava quantomeno scongiurata l'esposizione in bilancio di allarmanti rischi di mercato (mediante ridimensionamento delle variazioni di *VaR*).

## 5. Valutazioni conclusive

Risulta, in definitiva, patente l'incidenza dell'alternativa contabilizzazione sui parametri di bilancio (contabili e non) passati in rassegna, quale tombale dimostrazione della concreta convenienza per la Banca, in tutti gli anni indicati in imputazione, del ricorso alla rappresentazione a saldi aperti, in termini di consistenza del patrimonio netto (in cui erano comunque recepite le altalenanti fluttuazioni del risultato economico di esercizio) e del patrimonio di vigilanza (e correlati coefficienti regolamentari), di gestione delle riserve impiegabili nel ripianamento di perdite e, da ultimo, pure con riferimento all'esposizione ai rischi di mercato (ove si optasse per la prima delle narrazioni concernenti il *VaR*, fondata su criteri valutativi di reiterata enunciazione nell'intervallo temporale d'interesse).

Tanto consente di affermare come – anche con il nuovo *management* – la persistente rappresentazione a saldi aperti (ossia il secondo degli errori riscontrato da *Consob* e corretto solo nel 2015) abbia fornito un falso quadro informativo al mercato, in merito alla reale sostanza delle operazioni (profilo qualitativo del mendacio) e, inoltre, in ordine alla consistenza dei più importanti parametri contabili (declinazione quantitativa della falsità riscontrata), concretamente idoneo – per entità delle transazioni strutturate (di cui si è dissimulata la vera natura) e tipologia degli artifici (altamente sofisticati) – a indurre in errore la platea degli investitori, destinatari di comunicazioni sociali che sistematicamente sovrastimavano le principali voci di bilancio.



## CAPITOLO XIII

### L'INIDONEITÀ DELLE NOTE PRO FORMA A SANARE IL FALSO ACCERTATO

#### 1. Premessa

Le note pro forma, concernenti stato patrimoniale, conto economico e prospetto della redditività complessiva (individuali e consolidati), articolate in tre colonne (in cui si riportavano i valori ufficiali di bilancio, quelli risultanti dalla rappresentazione sintetica delle transazioni strutturate e, infine, l'impatto differenziale tra le due contabilizzazioni), in (formale e apparente) ossequio ai dettami del documento congiunto dell'8 marzo 2013 sono state allegate ai fascicoli di bilancio a decorrere dall'approvazione della relazione finanziaria al 31 dicembre 2012 (pagg. 448 e 813 per il bilancio 2012, pagg. 481 e 846 per il bilancio 2013, pagg. 529 e 908 per il bilancio 2014 e pag. 235 per la relazione semestrale al 30 giugno 2015).

Sarà nel presente capitolo analizzato il tema – baricentrico nelle richieste assolutorie – dell'idoneità delle stesse, quale veicolo dell'alternativa (e corretta) rappresentazione delle operazioni strutturate, a sanare la falsa prospettazione (non più revocabile in dubbio) di cui agli schemi ufficiali di bilancio.

S'è, infatti, sostenuto che la diffusione dei dati da contabilizzazione sintetica – quale salvifico elemento di discontinuità con l'operato del precedente *management* – avrebbe consentito la formulazione di consapevoli scelte di investimento/disinvestimento, così elidendo l'insidiosa ingannevolezza del falso contabile.

Reputa il Tribunale irricevibile l'argomento, come si avrà modo di dimostrare, per un duplice ordine di motivi: in primo luogo, in ragione dell'incompletezza della prospettazione alternativa (già di per sé idonea a minare la tesi); in secondo luogo, poiché la divulgazione di due diverse letture contabili del medesimo fenomeno (ossia le transazioni strutturate), lungi dal rappresentare “*un supplemento di trasparenza*” (prendendo a prestito le parole dei professori *Petrella e Resti*), integra un confusivo e scorretto espediente di elusione dei fondamentali principi di verità e chiarezza che sottendono la redazione del bilancio. Incombe, invero, sul redattore un puntuale obbligo di attenta valutazione dei dati, da compendiarsi in un'unica – giudiziosa – scelta contabile, della quale lo stesso dovrà assumersi la responsabilità al cospetto della platea degli investitori. In altri termini, risultano inaccettabili prospettazioni ancipiti e contraddittorie, prassi che il Collegio non intende legittimare, per le inevitabili e perniciose conseguenze che ne deriverebbero, in particolare in punto di



tenuta dell'intero sistema normativo che disciplina le comunicazioni sociali, giacché, oltre alla temuta deresponsabilizzazione dell'organo gestorio (dispensato dalla formulazione di un'unica e prudente valutazione), si perverrebbe alla sostanziale sterilizzazione delle reazioni ordinamentali agli illeciti contabili (assolutamente da fuggirsi). Non possono, in definitiva, avallarsi subdole strategie comunicative che, mediante precostituzione di sofisticati argomenti a discarico (da spendersi in eventuali giudizi di responsabilità, come avvenuto nel caso di specie), integrino concreto intralcio alla repressione di falsi contabili (inequivocabilmente riscontrati nei bilanci oggetto di scrutinio).

## **2. L'asimmetria informativa tra bilancio e note pro forma**

Sostengono le Difese degli imputati e dell'Ente che, a partire dal bilancio al 31 dicembre 2012, non si sarebbero più registrate alterazioni informative, grazie alla predisposizione dei prospetti pro forma, che avrebbero garantito l'ostensione al mercato di tutti i necessari elementi conoscitivi.

Di medesimo avviso sono, invero, anche le Autorità di Vigilanza (si vedano le note *Consob* del 3 marzo 2017 e 14 giugno 2017, suffragate dalla deposizione della funzionaria *Scopelliti*, nonché il *CA disclosure* della *BCE*, quanto alla residua *Alexandria*).

**In realtà, rileva il Tribunale la singolare carenza nelle note pro forma di tutti i dati di bilancio che, nella rappresentazione a saldi chiusi, sarebbero risultati ampiamente peggiori (quale indubbia strategia comunicativa, fondata sull'inganno per omissione).**

In primo luogo – nonostante il chiaro tenore del documento congiunto dell'8 marzo 2013 – non figura tra gli schemi di bilancio oggetto di pro forma il prospetto delle variazioni di patrimonio netto (sempre inferiore nella rappresentazione sintetica), diversamente compilato quanto alla contabilizzazione a saldi aperti (come prescritto dalla circolare n. 262/05, a mente della quale “*il bilancio dell'impresa e il bilancio consolidato sono costituiti dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa*”).

S'impone una precisazione sulla rilevanza del predetto prospetto.

Come noto, il patrimonio netto, quale differenza tra attività e passività di bilancio, esprime la capacità della società di soddisfare i creditori e le obbligazioni “in via residuale” attraverso le attività. In tale accezione, il patrimonio netto individua il “capitale di pieno rischio”, la cui remunerazione e il cui rimborso sono subordinati al prioritario soddisfacimento delle aspettative di remunerazione e

rimborso del capitale di credito (così il principio contabile OIC 28).

Diversamente da quanto previsto dal codice civile per le società di capitali, lo schema di stato patrimoniale disciplinato dalla circolare del 2005 non contempla un'autonoma voce inerente al patrimonio netto, la cui consistenza è dunque d'immediata percezione unicamente grazie al parallelo prospetto appositamente redatto (ove sono riportate le movimentazioni inerenti all'aggregato contabile "capitale netto"), che dunque offre un'informativa sintetica sulle variazioni totali della voce e, nello specifico, sulle modificazioni che nell'anno ne hanno interessato la composizione.

Nel dettaglio, la menzionata circolare, che integra recepimento nell'ordinamento interno dei principi contabili internazionali (si veda sul punto lo IAS 1, parr. 10 e 106 ss.), disciplina lo schema dello stato patrimoniale (articolato in voci contraddistinte da numero arabi, che variano progressivamente di dieci in dieci) come da seguente schema.

Voci del passivo e del patrimonio netto		T	T-1
10.	Debiti verso banche		
20.	Debiti verso clientela		
30.	Titoli in circolazione		
40.	Passività finanziarie di negoziazione		
50.	Passività finanziarie valutate al fair value		
60.	Derivati di copertura		
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)		
80.	Passività fiscali a) correnti b) differite		
90.	Passività associate ad attività in via di dismissione		
100.	Altre passività		
110.	Trattamento di fine rapporto del personale		
120.	Fondi per rischi e oneri: a) quiescenza e obblighi simili b) altri fondi		
130.	Riserve da valutazione		
140.	Azioni rimborsabili		
150.	Strumenti di capitale		
160.	Riserve		
170.	Sovrapprezzi di emissione		
180.	Capitale		
190.	Azioni proprie (-)		
200.	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)		
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>			

D'immediata evidenza risulta la differenza con la struttura delineata dall'art. 2424 cod. civ. (inerente alle voci dello stato patrimoniale), ove al contrario figura, nel passivo, l'aggregato contabile in commento (come da modello in appresso).

ATTIVO	PASSIVO
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti, con separata indicazione della parte già richiamata	A) Patrimonio netto I Capitale sociale II Riserva da sovrapprezzo azioni III Riserve di rivalutazione IV Riserva legale V Riserve statutarie VI Altre riserve, distintamente indicate VII Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi VIII Utili (perdite) portati a nuovo IV Utile (perdita) dell'esercizio X Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio
B) Immobilizzazioni I Immobilizzazioni immateriali II Immobilizzazioni materiali III Immobilizzazioni finanziarie	B) Fondo per rischi e oneri
C) Attivo Circolante I Rimanenze II Crediti III Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni IV Disponibilità liquide	C) Trattamento di fine rapporto
D) Ratei e Risconti	D) Debiti
	E) Ratei e Risconti

Soltanto col prospetto delle variazioni di patrimonio netto si recupera – nel bilancio redatto in conformità alla circolare del 2005 – il valore aggregato (diversamente assente nello stato patrimoniale compilato secondo i principi contabili internazionali).

Si veda lo schema allegato alla menzionata circolare, di seguito riportato.

	Esistenze al 31.12.T <sub>0</sub>	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.T <sub>1</sub>	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio									
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto						Redditività complessiva esercizio T <sub>1</sub>	Patrimonio netto al 31.12.T <sub>1</sub>	
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock options			
Capitale:															
a) azioni ordinarie	X		X	(X)			X	(X)							X
b) altre azioni	X		X	(X)			X	(X)							X
Sovraprezzi di emissione	X		X	(X)			X								X
Riserve:															
a) di utili	X	X	X	X		X	X	(X)	(X)			X	X		X
b) altre	X	X	X	X		X	X	(X)	(X)						X
Riserve da valutazione	X	X	X			X								X	X
Strumenti di capitale	X		X							X					X
Azioni proprie	(X)		(X)				X	(X)							(X)
Utile (Perdita) di esercizio	X	X	X	(X)	(X)									X	X
Patrimonio netto	X	X	X	X	(X)	X	X	(X)	(X)	X	X	X	X	X	X

(1) Nel presente prospetto con "X" si indicano le caselle da riempire.

Non era del pari riportato, nelle note pro forma, il peggior risultato in termini di patrimonio di vigilanza (derivante dalla contabilizzazione a saldi chiusi).

Secondo i consulenti *Petrella e Resti* si tratterebbe, tuttavia, di dato agevolmente recuperabile, sommando al patrimonio di vigilanza a saldi aperti – riportato nella parte F delle note integrative ai bilanci – gli impatti differenziali, di cui ai prospetti pro forma, relativi alle voci (ricomprese nel patrimonio netto) 160 (riserve – 170 nel consolidato) e 200 (utile o perdita d'esercizio – 220 nel consolidato) nonché, dal 2014, altresì il differenziale della voce 130 (riserve da valutazione – 140 nel consolidato, destinate per sopravvenienza normativa a computarsi nel patrimonio di vigilanza, a cagione della rimozione del filtro prudenziale introdotto, nell'ordinamento interno, con provvedimento di *Banca d'Italia* del 18 maggio 2010).

*“Se è vero che la contabilizzazione a saldi aperti conduceva a un differente importo, è anche vero – chiosano i consulenti – che sulla base di regole comunemente note agli analisti azionari e ai grandi investitori era facile ricavare una stima accurata del valore conseguente all'approccio alternativo”.*

L'argomento non persuade minimamente il Collegio, giacché integra patente violazione dei principi stessi di correttezza e chiarezza pretendere dal lettore del

bilancio capacità non solo di comprensione ma, addirittura, di rielaborazione dei dati veicolati (proprie esclusivamente di analisti finanziari e grandi investitori, come pure riconosciuto dai professori *Petrella* e *Resti*), anziché fornire un'informativa immediatamente intellegibile. In altre parole, la necessità di una decrittazione della comunicazione sociale sancisce, per ciò solo, il fallimento dello scopo suo più intimo. L'idea, invero, di un bilancio per pochi (o meglio pochissimi) tradisce e vanifica le finalità di trasparenza sottese all'intero sistema dei principi contabili internazionali.

Si riscontra, peraltro, persino un'imprecisione nei termini del calcolo (già complicato) descritto dai consulenti.

I professori *Petrella* e *Resti* indicano le riserve da valutazione (130 nel bilancio individuale e 140 nel consolidato) quale ulteriore voce rilevante, a partire dal 2014, nell'individuazione del patrimonio di vigilanza.

In realtà, si sarebbe dovuto far riferimento alla diversa riserva *AFS* (che delle prime costituisce un sottoinsieme), ossia – come illustrato – all'aggregato delle variazioni di *fair value* delle attività detenute per la vendita (non recepite a conto economico bensì direttamente imputate, in contropartita, a riserva di patrimonio netto), delle quali – con provvedimento di *Banca d'Italia* del 18 maggio 2010 – s'era consentita la neutralizzazione nel calcolo del patrimonio di vigilanza (c.d. filtro prudenziale), limitatamente ai titoli di debito emessi da amministrazioni centrali dei paesi appartenenti all'Unione Europea. Con le sopravvenienze normative del 2013 (ossia il regolamento europeo *CRR*, di recepimento delle regole di *Basilea III*), s'era previsto il progressivo computo nel patrimonio di vigilanza delle plusvalenze e minusvalenze sugli strumenti finanziari classificati nel portafoglio *AFS*, con facoltà (nuovamente) di sterilizzazione di profitti e perdite relativi a esposizioni verso amministrazioni centrali (sino all'approvazione da parte della Commissione Europea dell'*IFRS* che avrebbe sostituito il principio contabile *IAS 39*), per effetto dell'attivazione della discrezionalità nazionale riconosciuta dal regolamento *CRR* nell'ambito delle disposizioni transitorie (esercitata da *Banca d'Italia* con circolare n. 285 del 17 dicembre 2013). Nel gennaio 2014 *BMPS* si è avvalsa di detta facoltà (come da bilancio 2014).

Rappresentava una deroga a tale regime la riserva *AFS* connessa ai BTP sottesi all'operazione *Alexandria*, integralmente calcolata nel patrimonio di vigilanza come da disposizioni della *BCE*, a seguito del *Comprehensive Assessment* conclusosi nell'ottobre 2014, come da *CA disclosure* (cfr. pagg. 476 e 849 del bilancio al 31 dicembre 2014).

Le minusvalenze dei titoli di Stato sottostanti ad *Alexandria*, pari a 423 milioni di

euro nel 2014 e 345 milioni di euro al 30 giugno 2015, computate nel patrimonio di vigilanza per simulare un impatto tendenzialmente simile al risultato di una contabilizzazione a saldi chiusi della residua transazione strutturata, corrispondono esattamente ai valori riportati nella tabella n. 4 elaborata dai consulenti (pag. 131 dell'elaborato), quale incidenza differenziale pro forma delle riserve da valutazione.

Il calcolo – evidentemente più complesso di come rappresentato dai professori *Petrella e Resti* – conduceva, tra l'altro, a un risultato non perfettamente aderente ai dati ufficiali sul patrimonio di vigilanza a saldi chiusi (comunicati da *Banca d'Italia* con nota del 27 maggio 2016). L'imprecisione del computo suggerito dai professori *Petrella e Resti*, che già postulava non comuni competenze tecniche, rafforza le conclusioni del Tribunale circa l'insufficienza delle informazioni veicolate con i prospetti pro forma, inidonee a colmare la stigmatizzata lacuna in ordine alla puntuale (e d'immediata lettura) quantificazione dell'impatto della rappresentazione sintetica delle operazioni sul patrimonio di vigilanza.

Ancor meno condivisibile è l'osservazione formulata dai consulenti sull'individuazione dei coefficienti regolamentari a saldi chiusi (calcolati a saldi aperti nella parte F delle note integrative ai bilanci ma non rielaborati nelle note pro forma). Sostengono i professori *Petrella e Resti* (così a pag. 131, nota 202, dell'elaborato) fosse agevole stimare l'impatto della contabilizzazione a saldi chiusi sui *ratios* regolamentari, assumendo la classificazione delle transazioni strutturate nel *banking book* di vigilanza, con conseguente trascurabilità dell'incidenza della rappresentazione alternativa sugli attivi ponderati per il rischio (*RWA*).

Al di là delle perplessità già manifestate sull'aderenza ai principi di chiarezza di una comunicazione sociale che imponga al lettore una defatigante opera di ricalcolo, risulta tutt'altro che scontata la premessa da cui i consulenti prendono le mosse, ovvero sia l'allocazione delle transazioni strutturate (ove riclassificate) nel portafogli contabile di vigilanza, anziché nel *PNV* (come illustrato allorquando si è discusso del *VaR*).

Inoltre si trascura – espressamente – l'effetto (sul computo demandato ai destinatari dei bilanci) dell'introduzione del *Credit Value Adjustment (CVA)*, ossia del criterio correttivo della quantificazione per il rischio di rettifiche di valore della componente creditizia (contemplato da *Basilea III* per la necessità di incorporare nei prezzi delle transazioni – principalmente derivati non regolamentati – il rischio di credito delle controparti), previsto dalla normativa prudenziale a partire dal 2014 (dunque rilevante per le relazioni finanziarie al 31 dicembre 2014 e 30 giugno 2015).

La complessità del calcolo (definito “agevole” dai consulenti) era stata, peraltro,

pure implicitamente ammessa dalla Banca nella missiva del 18 febbraio 2013, allorché – sollecitata da *Consob* all'ostensione dei dati alternativi – riferiva fosse ancora in corso l'analisi dell'incidenza sui *ratios* patrimoniali (che dunque non potevano nell'immediato fornirsi, a differenza delle residue informazioni contabili richieste).

Aderendo all'approccio a lungo sostenuto da *BMPS*, circa l'inclusione di *Alexandria* e *Santorini* (quali derivati) nel portafoglio di negoziazione di vigilanza – tesi tutt'altro che peregrina, per le superiori considerazioni – si sarebbe altresì registrata la mancata divulgazione della catastrofica esposizione al rischio di mercato assunta dall'istituto di credito (il già menzionato *VaR*). Peraltro, anche ritenendo non dovuta l'allocatione nel *PNV* delle operazioni, va ricordato come, sino al maggio 2016, la Banca fosse convinta del contrario (così la missiva del novembre 2015), circostanza che disvela – comunque – l'intenzione del *management* di non diffondere un dato, altamente allarmante, in allora reputato corretto.

In altri termini, indipendentemente dall'effettiva incidenza della contabilizzazione a saldi chiusi sulla misura di rischio, l'analisi retrospettiva del contegno serbato da *BMPS* corrobora l'intimo convincimento del Tribunale in merito alla consapevole decisione di divulgare un'informativa alternativa (i prospetti pro forma) suggestivamente carente, quanto a fondamentali parametri di bilancio.

Né pare condivisibile l'interpretazione restrittiva offerta da *Banca d'Italia* e *Consob* del documento congiunto dell'8 marzo 2013, sulla tipologia dei dati da divulgarsi con i prospetti pro forma: con nota del 10 marzo 2017, la prima Autorità sosteneva non fosse esplicitamente richiesta l'informativa sulla variazione del *VaR* del portafoglio di negoziazione di vigilanza (a seguito di rappresentazione sintetica delle operazioni); la seconda, con nota del 3 marzo 2017, individuava un ben preciso perimetro dei dati da veicolare con le note pro forma, essenzialmente limitati agli impatti a patrimonio netto e conto economico della diversa classificazione di *Alexandria* e *Santorini*, con esclusione pertanto di informazioni di natura gestionale (quale il *VaR*) e prudenziale (ossia concernenti il patrimonio di vigilanza).

L'esegesi (quasi autentica), formulata a quattro anni di distanza, sconta la scarsa aderenza (già lessicale) all'inequivoco tenore del documento congiunto del marzo 2013, col quale:

- 1) si chiedeva ai redattori del bilancio di fornire adeguate informazioni sugli impatti sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria nonché sui rischi sottesi (e connesse strategie di gestione) delle operazioni strutturate (pag. 1);
- 2) si evidenziava l'esigenza che al mercato fosse, in ogni caso, offerta



un'ampia e completa informativa che consentisse una puntuale valutazione della situazione aziendale (pag. 4);

**3) si prescriveva la dettagliata descrizione, anche per il tramite di prospetti pro forma, degli effetti sui bilanci derivanti da una riqualificazione delle transazioni come derivati sintetici (pagg. 4 e 5).**

L'ultima delle precisazioni, precipuamente concernente le note pro forma, risulta dirimente nel tratteggiare i contenuti indefettibili della divulgazione alternativa, secondo un criterio di perfetta simmetria conoscitiva, fondata sulla necessaria rappresentazione di tutte le variazioni di valori (contabili ed extracontabili) già diffusi con il bilancio ufficiale.

D'altronde, anche in termini logici, soltanto un approccio fondato sulla perfetta specularità tra informativa ufficiale e sussidiaria risponde appieno allo spirito del documento congiunto e alle finalità allo stesso sottese, appunto integrate dalla piena *disclosure* dell'impatto della contabilizzazione alternativa.

Non possono, pertanto, accogliersi le osservazioni critiche dei consulenti dell'Ente – secondo i quali, per “*evidenti ragioni di sintesi*”, i prospetti “*non potevano certo estendersi all'intera nota integrativa*” – non essendosi accordata alla Banca facoltà alcuna di selezione delle informazioni da fornire al mercato, che diversamente dovevano essere complete, come chiaramente recitava il documento congiunto. Né coglie nel segno l'appello a esigenze di sintesi, che piuttosto evoca un certo qual fastidio (come fosse un seccante inconveniente) nei confronti della puntuale informativa postulata dalla circolare delle massime Autorità di Vigilanza.

In definitiva, il *deficit* informativo registrato (non risolto dalla pubblicazione dei prospetti pro forma, come pure sostenuto dai professori *Corielli* e *Tasca*), con l'asimmetria conoscitiva che ne derivava, impedisce – già in astratto – la configurabilità di fenomeni elisivi dell'idoneità decettiva del falso accertato, circostanza che di per sé esonererebbe il Collegio dal vaglio nel merito della tesi difensiva sul ruolo salvifico della rappresentazione alternativa (comunque oggetto di disamina nel paragrafo che segue).

**3. La tesi dell'elisione (ovvero la funzione sanante delle note pro forma)**

S'è sostenuto che la diffusione, tramite i pro forma, degli impatti della contabilizzazione a saldi chiusi depriverebbe d'idoneità decettiva l'eventuale falsità riscontrata nei bilanci (fondati sulla rappresentazione disaggregata delle componenti delle transazioni strutturate).

In altre parole – secondo le Difese degli imputati e dell'Ente – la divulgazione di due diverse informative (di segno contrario), di cui necessariamente l'una falsa e

l'altra vera (per la specularità degli alternativi approcci contabili), determinerebbe l'irrilevanza penale del fatto (per elisione della falsità o, quantomeno, dell'ingannevolezza della stessa).

L'argomento risulta, a parere del Tribunale, francamente irricevibile.

S'impone, in primo luogo, una premessa sulla strategia comunicativa della Banca.

In palese violazione (*rectius* abuso) del documento congiunto dell'8 marzo 2013, che – premesso il baricentrico principio della prevalenza della sostanza sulla forma – facoltizzava il ricorso alle note esclusivamente in ipotesi di corretta contabilizzazione a saldi aperti delle operazioni strutturate (non ricorrente nel caso di specie, essendosi ampiamente dimostrata la falsità dei dati veicolati con il bilancio e gli schemi in cui lo stesso si articolava), *BMPS* soltanto coi prospetti pro forma ha comunicato al mercato (peraltro parzialmente) i reali impatti delle transazioni strutturate (quali derivati).

**Divulgazione – va ribadito – effettuata mediante meri allegati al fascicolo di bilancio (dunque estranei allo stesso), neppure puntualmente indicizzati e, dunque, già di non immediata individuazione (oltre che lettura e comprensione, per le plurime carenze stigmatizzate).** S'è già detto dell'invito rivolto da *Consob* alla Banca all'inserimento dei prospetti pro forma nelle note integrative (missiva del 12 dicembre 2013), al quale l'istituto di credito aveva risposto (con nota del 20 dicembre 2013) comunicando **l'intenzione di mantenerne la collocazione al di fuori del bilancio**, salvo diverso avviso dell'Autorità di Vigilanza (che peraltro s'era appena espressa, per l'appunto sollecitando l'inclusione dei prospetti nelle note esplicative), applicando un'inesistente procedura di silenzio assenso, coniata dalla Banca medesima.

L'ostilità di *BMPS* all'accoglimento delle direttive di *Consob* rispondeva, in primo luogo, alla necessità di non accordare maggiore visibilità e rilievo agli unici dati veri (e peggiori) che stava diffondendo: la Banca non intendeva abbandonare l'espedito decettivo congegnato (estremamente sofisticato), che coniugava l'apparente adempimento dell'obbligo comunicativo con accorgimenti che ne contenevano la potenziale diffusione.

V'era, inoltre, l'esigenza di non incorrere in una palese violazione del principio contabile IAS 1 (par. 18), a mente del quale *“un'entità non può rimediare all'applicazione di principi contabili non corretti né con l'illustrazione dei principi contabili adottati né con note o documentazione esplicativa”*, quale precipitato dei doveri di verità, chiarezza e correttezza (pure contemplati dall'ordinamento interno all'art. 2324 cod. civ.), la cui trasgressione avrebbe inevitabilmente determinato la

nullità delle delibere di approvazione dei bilanci, ai sensi dell'art. 2379 cod. civ., per illiceità dell'oggetto. Così già Cass. civ., sez. I, 22 gennaio 2003, n. 928, secondo cui *“la delibera assembleare di una società di capitali è nulla per illiceità dell'oggetto, a norma dell'art. 2379 cod. civ., quando è contraria a norme dettate a tutela dell'interesse generale, che trascende quello dei singoli soci, e che siano dirette a impedire una deviazione dallo scopo essenziale economico-pratico del contratto e del rapporto di società. Pertanto, qualora, in relazione all'approvazione del bilancio sociale, siano dedotte violazioni del principio di chiarezza e precisione, la nullità della deliberazione ben può concretamente configurarsi se i fatti asseritamente contrari a quel principio si rivelino idonei ad ingenerare, per tutti gli interessati, incertezze ovvero erronee convinzioni circa la situazione economico-patrimoniale, essendo posta la verità e la chiarezza del bilancio a tutela non soltanto del o dei singoli soci, bensì di tutti i terzi e dei creditori in particolare”* (in termini, Cass. civ., sez. I, 7 marzo 2006, n. 4874 nonché Cass. civ., sez. VI, ordinanza 13 ottobre 2016, n. 20674).

La collocazione dei prospetti pro forma in coda al bilancio (e non nelle trame dello stesso) scongiurava il rischio di invalidazione delle delibere di approvazione, alimentato dalla prassi avallata dal documento congiunto (tuttavia priva di base giuridica), di fornire una perenne informazione alternativa agli schemi ufficiali. La circolare delle massime Autorità di Vigilanza, come anticipato, aveva invero introdotto un'innovativa funzione delle note, ormai svincolate da contingenti evenienze aziendali (per le quali v'era invece un ancoraggio normativo) e diversamente deputate all'ostensione *sine die* di informazioni di segno opposto a quelle veicolate con le relazioni finanziarie periodiche.

L'attendibilità dei prospetti pro forma era ulteriormente minata, agli occhi di un investitore ragionevole (quale parametro medio di giudizio), dai plurimi *caveat* che li circondavano:

- 1) le note venivano presentate come *“costruite su mere ipotesi”* e fondate su dati *“non necessariamente coincidenti con quelli che si sarebbero effettivamente determinati a consuntivo qualora le Operazioni e i relativi effetti economici e patrimoniali fossero stati realmente realizzati alle date prese a riferimento per la predisposizione dei pro forma”*;
- 2) non assoggettate a revisione nonché prive di valenza civilistica, erano state escluse dai bilanci in ragione della finalità meramente informativa delle stesse (così le risposte ai soci).

D'altronde, come chiarito da Consob nella nota del 14 giugno 2017, i prospetti pro forma, per definizione, *“non rappresentano la posizione finanziaria o i risultati*

*effettivi di una società”, bensì “veicolano soltanto una situazione ipotetica e sono preparati per meri fini illustrativi”.*

**In altri termini, alla platea degli investitori venivano offerte due diverse (e contrapposte) informative.**

**La prima chiara e d'immediata lettura, ordinatamente indicizzata (quanto agli schemi che la componevano) nonché ammantata di ogni sorta di rassicurante certificazione di bontà (come da positiva revisione dell'autorevole società incaricata e confortante relazione del collegio sindacale).**

**La seconda incompleta (per le superiori considerazioni), relegata a mero (negletto) allegato (privo d'idonea indicizzazione) e pure cinta da dissuasive attestazioni di scarsa affidabilità.**

**Senonché la prima era falsa e la seconda vera.**

Ciò ha evidentemente ingenerato il rischio (assolutamente concreto) di una sottostima delle uniche informazioni veritiere fornite al pubblico.

È indubbio, d'altra parte, che le modalità di prospettazione dello scenario principale, veicolato con la lettura contabile ufficiale, l'abbia fatto apparire (da falso e impossibile) più che probabile, di contro riducendo la percezione di verità (divenuta lontana possibilità) dell'alternativa contabile.

Si tratta di espediente narrativo innegabilmente decettivo, giacché idoneo a incidere sulle aspettative (così manipolate) del mercato, indotto a confidare – legittimamente – nella correttezza dell'equilibrio probabilistico rappresentato (cui inevitabilmente conseguiva l'attribuzione di un diverso valore atteso). La validazione dello scenario principale (da parte della società di revisione e del collegio sindacale) ha, inoltre, fatto apparire non conveniente la raccolta di ulteriori informazioni (in quanto percepita come più costosa dei vantaggi che se ne sarebbero potuti ricavare), così ulteriormente pregiudicando le scelte (non più consapevoli) degli investitori.

Tanto trova pure conferma nelle considerazioni dei consulenti *Petrella e Resti* (pag. 95 dell'elaborato del 23 gennaio 2020), secondo i quali *“solo sostenendo che la classificazione come derivato era chiara oltre ogni ragionevole dubbio – ipotesi invero verificata – diventa possibile affermare che presentarla come una possibilità (di cui i pro forma quantificavano il potenziale effetto) finisse per configurare una sorta di ulteriore ‘inganno’ al lettore del bilancio”* (enfasi aggiunta).

## CAPITOLO XIV

### GLI ACCADIMENTI INTERMEDI SINO AL C.D. SECONDO RESTATEMENT

#### 1. Premessa

Si esporrà nel presente capitolo quanto occorso tra il primo *restatement* (annunciato il 6 febbraio 2013) e il secondo intervento sulla contabilizzazione della residua operazione *Alexandria*, di cui al bilancio al 31 dicembre 2015 (anticipato al mercato con il comunicato stampa del 16 dicembre 2015), con particolare riferimento all'approvazione degli aiuti di Stato (*Monti Bond*), agli aumenti di capitale degli anni 2014 e 2015 nonché, infine, alle transazioni mediante le quali si sono risolte le due operazioni strutturate (2013 e 2015), l'ultima immediatamente antecedente al c.d. secondo *restatement* (di tardivo recepimento dell'alternativa rappresentazione sintetica, a seguito dell'intervento di *Consob* ai sensi dell'art. 154-ter, comma 7, TUF).

Si dimostrerà, in particolare, la singolare concatenazione cronologica degli eventi, che ha consentito alla Banca, nell'intervallo temporale indicato, di fare incetta di liquidità (pubblica e privata) pervicacemente (e consapevolmente) indugiano nell'errore contabile, mentre in parallelo si coltivavano le trattative per la risoluzione dei contratti con *DB* e *NIP*, cui *BMPS* era stata pure invitata dalle Autorità di Vigilanza, tra cui *Consob* (allarmata dai dubbi profili contabili delle operazioni strutturate, come riferito da *Betunio*, *CFO* dell'istituto di credito), la quale – pur a conoscenza, quantomeno dall'aprile 2015, del mancato acquisto dei BTP in *Alexandria* (argomento dalla stessa reputato dirimente) – con atteggiamento attendista ha rinviato a data successiva all'ultima risoluzione (del 23 settembre 2015) l'avvio del procedimento di non conformità del bilancio al 31 dicembre 2014 e della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015 (risalente al 12 ottobre 2015, ossia appena diciannove giorni dopo).

#### 2. L'approvazione degli aiuti di Stato

Come anticipato nel precedente **capitolo VIII**, la delibera della Banca di emissione dei *Monti Bond* (del 27 novembre 2012) è stata notificata alla Commissione europea il 7 dicembre 2012, ottenendo una prima autorizzazione provvisoria il 17 dicembre 2012 e, la definitiva, il 27 novembre 2013, sulla scorta del piano di ristrutturazione 2013-2017 presentato da *BMPS* (all. 15.44 e 15.16 alla consulenza *Bivona*).

Si è ampiamente discusso, nel presente processo, dell'incidenza sulla procedura autorizzatoria della falsa contabilizzazione di *Alexandria* e *Santorini* quali ordinari investimenti in BTP finanziati mediante *repo* (anziché derivati creditizi con nozionale complessivo pari a cinque miliardi di euro).

La richiesta del supporto pubblico nasceva dall'impossibilità per la Banca di colmare con strumenti propri (mediante strategie aziendali da attuarsi entro il 30 giugno 2012) lo *shortfall* di capitale registrato in occasione del *capital exercise* condotto dall'EBA (finalizzato a simulare l'impatto sul patrimonio dei principali istituti di credito dell'eurozona dell'effetto di una valutazione a valori di mercato dei titoli di Stato detenuti al 30 settembre 2011 e, dunque, dell'effettiva esposizione al debito sovrano).

In particolare, l'ammancio per il quale si erano chiesti aiuti di Stato ammontava a due miliardi di euro (cifra massima prevista dalla normativa interna), pari – come chiarito nelle risposte ai soci per l'assemblea del 29 aprile 2013 (all. 10.10 alla consulenza *Bivona*) – alla sola quota della riserva negativa AFS imputabile alle due transazioni strutturate.

Invero, come da comunicazione di *Banca d'Italia* del 25 giugno 2012 (di attivazione della procedura di aiuti di Stato – all. 6.3), da nota della stessa del 28 gennaio 2013 (sui principali interventi di vigilanza sul Gruppo – all. 6.4), da comunicato stampa di *BMPS* del 24 gennaio 2013 (all. 10.14) nonché da audizione del Ministro *Grilli* presso la Commissione Finanze della Camera dei Deputati del 29 gennaio 2013 (all. 15.7), il sostegno statale era stato richiesto proprio al fine di fronteggiare i rischi derivanti dall'ingente portafoglio di titoli pubblici (ridottisi di valore a causa della crisi del debito sovrano), quale fattore esogeno estraneo a scelte gestionali.

In tema di aiuti di Stato in favore degli istituti di credito, oltre agli artt. 107 (a mente del quale sono considerati compatibili con il mercato interno gli interventi destinati "a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro") e 108 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE), debbono menzionarsi le sette comunicazioni emanate dalla Commissione a partire dal 2008 (all. 15.91-15.96 alla consulenza *Bivona*):

- 1) comunicazione sul settore bancario – 2008/C 270/02 del 25 ottobre 2008;
- 2) comunicazione sulla ricapitalizzazione – 2009/C 10/03 del 15 gennaio 2009;
- 3) comunicazione sulle attività deteriorate – 2009/C 72/01 del 26 marzo 2009;
- 4) comunicazione sulla ristrutturazione – 2009/C 195/04 del 19 agosto

2009;

- 5) comunicazione di proroga – 2010/C 329/07 del 7 dicembre 2010;
- 6) comunicazione di integrazione – 2011/C 356/02 del 6 dicembre 2011;
- 7) nuova comunicazione sul settore bancario – 2013/C 216/01 del 30 luglio 2013.

Evidenziano i consulenti del Pubblico Ministero e delle parti civili la distinzione operata in ragione dei fattori determinanti il ricorso a forme di sostegno pubblico: invero, secondo la prima comunicazione del 25 ottobre 2008, la Commissione *“ritiene che il trattamento da riservarsi a istituzioni finanziarie prive di liquidità, ma fondamentalmente sane in assenza delle attuali circostanze eccezionali, vada distinto dal trattamento da riservarsi a istituzioni finanziarie affette da problemi endogeni. Nel primo caso, i problemi di redditività sono sostanzialmente esogeni e sono legati all’attuale gravissima situazione del mercato finanziario, piuttosto che a inefficienze o a un comportamento eccessivamente temerario. Di conseguenza, le distorsioni di concorrenza che derivano da regimi a sostegno della redditività di tali istituzioni saranno di norma più limitate e richiederanno una ristrutturazione meno sostanziale. Al contrario, altre istituzioni finanziarie, che potrebbero essere particolarmente interessate dalle perdite derivanti, ad esempio, da inefficienze, da una cattiva gestione delle attività/passività o da strategie rischiose, potrebbero rientrare nel normale quadro degli aiuti al salvataggio e, in particolare, richiederebbero un’ampia ristrutturazione, nonché misure compensative per limitare le distorsioni della concorrenza”* (par. 14).

In altri termini, si presentava la necessità di distinguere tra istituzioni, fondamentalmente sane, costrette a chiedere aiuti di Stato a fronte di *deficit* di capitale cagionati da fattori **esogeni** (estranei a scelte aziendali), e istituti afflitti da crisi di liquidità per fattori **endogeni** (ovvero cause riconducibili a specifici problemi gestionali, quali perdite *“legate a temerarie strategie di trading su derivati”* puntualizza l’Ing. Bivona).

A quanto statuito al par. 14 fa seguito il principio affermato al successivo par. 33, a mente del quale *“la Commissione terrà inoltre conto della distinzione tra misure di aiuto rese necessarie esclusivamente dall’attuale strozzatura nell’accesso alla liquidità per quanto riguarda istituzioni finanziarie altrimenti fondamentalmente sane, e il sostegno concesso a beneficiari che soffrono anche di problemi strutturali di solvibilità connessi, ad esempio, al loro particolare modello commerciale o alla loro strategia di investimento. In linea di principio, è probabile che il sostegno a questa seconda categoria di beneficiari susciti maggiori dubbi”* (enfasi aggiunta).

Sostengono pertanto i consulenti del Pubblico Ministero che, derivando la critica situazione di *BMPS* da fenomeni di cattiva gestione delle attività/passività e da strategie rischiose (quale la sottoscrizione di derivati di credito), presumibilmente la Commissione – ove a conoscenza – non avrebbe autorizzato la sottoscrizione dei *Monti bond*, diversamente sussistendo i presupposti per porre la Banca in amministrazione controllata o liquidazione (ossia una situazione d'insolvenza tecnica in assenza di intervento dello Stato), in conformità del diritto comunitario e nazionale (ai sensi del par. 22 della comunicazione del 26 marzo 2009). Qualora, per motivi di stabilità finanziaria, si fosse ritenuto di non ricorrere a detti strumenti, la Banca avrebbe potuto unicamente ricevere *“aiuti sotto forma di garanzie o di acquisizione di attività, limitati allo stretto indispensabile”*, mentre gli azionisti sarebbero stati chiamati a coprire le perdite sino al raggiungimento dei limiti prescritti per l'adeguatezza patrimoniale, con possibilità finanche di nazionalizzazione (par. 23 citata comunicazione). Conclusioni non condivise da *Banca d'Italia* (così la nota del 10 marzo 2017), giacché prive di adeguato supporto, non argomentate e tali da suscitare ampie riserve. L'Autorità di Vigilanza ha del pari escluso ricorressero i presupposti per il commissariamento (*rectius* amministrazione straordinaria) di *BMPS* (ai sensi dell'art. 70 TUB): per quel che concerne la situazione patrimoniale, i coefficienti patrimoniali della Banca erano ben al di sopra dei minimi regolamentari tempo per tempo vigenti e, quanto alle ipotizzate gravi irregolarità, si era già ottenuto l'integrale ricambio dei vertici aziendali (primo semestre 2012). Si vedano, sul punto, anche le dichiarazioni dei testimoni *Barbagallo* e *Parascandolo*.

In realtà, come chiarito da *Banca d'Italia* nelle risposte alla Commissione d'Inchiesta del Consiglio Regionale – Regione Toscana (produzione del 28 maggio 2018), *“la necessità di ricorrere ad aiuti di Stato non sarebbe venuta meno anche qualora le operazioni in parola fossero state contabilizzate come derivati. Infatti, le stesse avrebbero comunque concorso ad alimentare lo shortfall rispetto agli obiettivi di patrimonializzazione richiesti dall'EBA; in tal caso lo shortfall si sarebbe determinato non più tramite l'incremento della riserva negativa su titoli detenuti nel portafogli AFS, bensì attraverso la riduzione del Core Tier 1 – a seguito della contabilizzazione a conto economico delle perdite conseguenti alla rilevazione al fair value del derivato – e l'incremento dei requisiti sul rischio di mercato e controparte. Si sarebbe pertanto posta in ogni caso l'esigenza di un intervento statale di sostegno, avuto presente che in base a quanto contenuto nella Raccomandazione EBA dell'8 dicembre 2011 e nella Dichiarazione dei Capi di Stato o di Governo dell'UE del 26 ottobre 2011, la necessità di un intervento statale a sostegno degli*



**intermediari che presentavano uno shortfall di capitale rispetto agli obiettivi fissati per le banche aventi rilevanza sistemica – obiettivi ben più stringenti di quelli previsti in via generale dalla normativa – prescindeva dalle cause all’origine del deficit patrimoniale”** (enfasi aggiunta).

D'altronde, come da comunicazione del 30 luglio 2013, “sia nella sua risposta alla crisi finanziaria che nelle comunicazioni legate alla crisi, l’obiettivo generale della Commissione è stata la stabilità finanziaria, in modo da garantire al tempo stesso che aiuti di Stato e distorsioni della concorrenza tra banche e in tutti gli Stati membri siano ridotti al minimo. La stabilità finanziaria implica la necessità di prevenire i gravi effetti di ricaduta negativi per il resto del sistema bancario che potrebbero derivare dal dissesto di un ente creditizio, nonché la necessità di garantire che il sistema bancario nel suo complesso continui a fornire un’adeguata erogazione di prestiti all’economia reale”.

Obiettivo ribadito nell’autorizzazione definitiva degli aiuti di Stato del 27 novembre 2013: “*given the relevance of MPS in the Italian banking sector and for the financing of the real economy, the Commission accepts that MPS’s failure to satisfy strengthened capital requirements would have threatened financial stability and that the State intervention was therefore necessary to avoid a serious disturbance in the economy*” (par. 109), quale esplicito rinvio al grave turbamento per l’economia dello Stato membro (di cui all’art. 107, par. 3, lett. b del Trattato), che costituiva la base giuridica del sostegno pubblico offerto a BMPS.

Tanto emerge pure dalla relazione del 10 gennaio 2017 a firma dei professori Corielli e Tasca (pag. 77), ove invero si afferma che “*l’evidenza permette di sostenere che il ricorso agli Aiuti di stato per BMPS avrebbe potuto comunque avere luogo, alla luce della Raccomandazione EBA dell’8 dicembre 2011 e della Dichiarazione dei Capi di Stato e di Governo dell’UE del 26 ottobre 2011, come sostenuto dalla Banca d’Italia, ma le ragioni alla base dell’intervento non avrebbero dovuto essere ascritte alla riduzione del fair value del portafogli di titoli di stato detenuto dalla banca*”.

In altri termini, l’intervento sarebbe stato comunque legittimo, a prescindere dalle cause, avuto riguardo al primario fine di scongiurare crisi sistemiche, come chiaramente affermato dalla Commissione. Tra l’altro, secondo quanto evidenziato dai consulenti Petrella e Resti (pag. 153 dell’elaborato del 23 gennaio 2020), dalle comunicazioni della Commissione non emergevano previsioni che riservassero alle sole banche “fondamentalmente sane” (la cui crisi fosse determinata da cause esogene) l’emissione di titoli ibridi quali i *Monti bond*, imponendo di contro per le restanti (ovvero gli istituti in crisi per motivi endogeni) un supporto statale esclusivamente mediante sottoscrizione di azioni ordinarie (ossia forme di

nazionalizzazione).

Nell'autorizzazione definitiva del 27 novembre 2013 è inoltre esplicitamente affrontato il tema della possibile riclassificazione delle operazioni strutturate, con analisi dell'impatto di un differente trattamento contabile sul risultato netto di esercizio e sul capitale regolamentare (parr. 81-90), precisandosi – ai parr. da 96 a 98 – che i coefficienti patrimoniali non sarebbero mai scesi al di sotto del minimo di legge per l'intero arco del piano di ristrutturazione.

Si vedano, altresì, i parr. 137 e 138 della decisione, ove si legge che una correzione contabile delle transazioni:

- 1) non avrebbe modificato in misura tangibile il patrimonio contabile (considerata l'eliminazione delle perdite diversamente registrate nella riserva *AFS*) né mutato il rischio economico sottostante relativo a tali posizioni pregresse (in ragione della comune sensibilità al merito creditizio dell'emittente);
- 2) avrebbe sostanzialmente anticipato, sotto il profilo prudenziale, l'applicazione delle regole di Basilea III sul trattamento della predetta riserva da valutazione (mediante computo delle minusvalenze nel patrimonio di vigilanza, come sarà poi imposto dalla *BCE* con la *SREP decision* del 10 febbraio 2015 in ordine alla residua *Alexandria*).

Va, tuttavia, menzionata la previsione contenuta nell'autorizzazione definitiva del novembre 2013, concernente la conversione in azioni degli aiuti di Stato, ove *BMPS* non li avesse restituiti entro un breve periodo stabilito dalla Commissione stessa, tramite un aumento di capitale da eseguirsi tassativamente entro il 2014.

Ad avviso dei consulenti *Petrella e Resti*, non è detto che la decisione di inserire nel piano il rimborso (o la conversione) rispondesse a un'imposizione della Commissione. Come invero riferito dal teste *Parascandolo* (udienza del 29 aprile 2019), nell'ambito delle interlocuzioni tra Autorità e la Banca, quest'ultima avrebbe avanzato l'ipotesi di un incremento dell'aumento di capitale già previsto per il 2014, finalizzato ad anticipare la restituzione degli aiuti di Stato, onde attrarre nuovi investitori. Si tratta, tuttavia, di isolata deposizione, non suffragata da ulteriori elementi di prova.

Sicché non peregrina risulta la tesi del consulente delle parti civili, che intravede nella previsione del rimborso in tempi contenuti (in alternativa alla conversione in azioni delle obbligazioni) un compromesso tra istituzioni, quale precipitato della necessità di una ristrutturazione maggiormente incisiva, derivante dalla natura delle problematiche che affliggevano *BMPS*, dovute a un'eccessiva assunzione di rischi nonché a una cattiva gestione di attività e passività (cfr. par. 35 della

decisione).

Può, inoltre, sicuramente affermarsi che – nonostante l'esito positivo, all'epoca per nulla scontato – fosse senz'altro preferibile non iniettare ulteriori criticità nel procedimento autorizzatorio (che già s'innestava su una situazione tutt'altro che rasserenante). Pare pertanto ragionevole sostenere che, nella valutazione prognostica del nuovo *management*, una variazione della contabilizzazione delle operazioni – in allora solo vagamente note alla Commissione (come emerge dal par. 16 della decisione provvisoria), almeno sino all'interlocuzione con *Codacons* e l'Ing. *Bivona* (menzionata ai parr. 34 e 35 del provvedimento definitivo) – potesse minare o, quantomeno, rendere più incerto il cammino verso l'agognata autorizzazione.

### **3. Gli aumenti di capitale del 2014 e 2015**

Successivamente all'anno 2012 *BMPS* ha posto in essere due ingenti operazioni di aumento di capitale, per complessivi 8 miliardi di euro: la prima nel giugno-luglio 2014 (per 5 miliardi di euro), la seconda nel giugno 2015 (per 3 miliardi di euro).

Nel dettaglio (cfr. annotazione di P.G. del 26 ottobre 2016, acquisita sull'accordo delle parti all'udienza del 28 maggio 2019), l'aumento del 2014, d'importo esatto pari a 4.999.698.478 euro – parzialmente destinato (per 3 miliardi di euro circa) al rimborso dei *Monti Bond* (come imposto dalla Commissione europea con l'autorizzazione del novembre 2013) – era stato preceduto da un raggruppamento azionario (comunicato il 29 aprile 2014) nel rapporto di 100/1, che aveva ridotto il numero delle azioni da 11.681.539.706 a 116.815.397. Il citato aumento – realizzato nel rapporto di sottoscrizione di 214/5 – ha poi riportato il numero delle azioni a 5.116.513.875 (prive di valore nominale).

Anche l'aumento del 2015, d'importo esatto pari a 2.993.160.608, era stato preceduto da un raggruppamento azionario (comunicato il 14 maggio 2015) nel rapporto di 20/1, con riduzione del numero delle azioni da 5.116.513.875 a 255.825.693. Il menzionato aumento, con rapporto di sottoscrizione di 10/1, ha ricondotto il numero delle azioni a 2.814.082.623 (parimenti prive di valore nominale).

Nella relazione per la Commissione della Divisione Informazione Emittenti – *Consob* del 7 ottobre 2015 (pagg. 66 e 67) si evidenzia l'impatto degli aumenti di capitale sui coefficienti regolamentari (consolidati), dall'effetto sostanzialmente compensativo dell'incidenza della riclassificazione della residua operazione *Alexandria* (già mitigata dall'approccio adottato con il *CA disclosure* dell'ottobre 2014 e successivamente imposto con *SREP decision* del 10 febbraio 2015).

I prospetti informativi (all. 9.5 e 9.6 alla consulenza *Bivona*) – debitamente

approvati da Consob – presentavano *disclaimer* con funzione analoga alle note pro forma inserite nei fascicoli di bilancio.

Come da prospetto di aumento di capitale del 2014, “*nel bilancio della Banca sono riportate operazioni di term structured repo, contabilizzate secondo la cosiddetta metodologia ‘a saldi aperti’.* La modalità di rappresentazione contabile di questo tipo di operazioni è all’attenzione degli organismi competenti in sede nazionale ed internazionale. Non si può escludere che in futuro tali organismi forniscano indicazioni diverse sul trattamento contabile, con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria della Banca e/o del Gruppo”.

Nel prospetto relativo all’aumento di capitale del 2015 si precisava, invece, che “*la contabilizzazione delle operazioni di long term structured repo è, alla data del prospetto, oggetto di approfondimento da parte della Consob anche alla luce del provvedimento di chiusura delle indagini preliminari emesso ai sensi dell’art. 415-bis cod. proc. pen. da parte della Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano*”.

È evidente che l’informazione veicolata non potesse in alcun modo elidere l’idoneità decettiva dell’errata contabilizzazione delle transazioni strutturate, per i medesimi argomenti già spesi nell’analisi delle note pro forma.

In primo luogo, nei prospetti si garantiva espressamente il rispetto dei principi contabili internazionali nella redazione dei bilanci di riferimento (2011-2013 per l’aumento di capitale del 2014 e 2012-2014 per la residua operazione di aumento di capitale). Affermazione di cui si è ampiamente dimostrata la falsità.

Inoltre, si rappresentava unicamente il rischio che “*organismi competenti in sede nazionale ed internazionale*” potessero fornire “*indicazioni diverse sul trattamento contabile*” ovvero sulla “*modalità di rappresentazione contabile*”. In altre parole, veniva nuovamente inscenata una situazione di incertezza, dipendente da fattori estranei al *management* (ossia possibili ripensamenti delle competenti Autorità di Vigilanza) laddove, invece, non v’era dubbio alcuno sulla reale natura delle transazioni né, tantomeno, sui criteri interpretativi da applicarsi (considerato che, nel marzo 2014, si era definitivamente concluso il confronto con l’*IFRS IC*).

Come efficacemente affermato dal consulente delle parti civili Ing. *Bivona*, non v’era il rischio di nuovi pronunciamenti sulle astratte modalità di contabilizzazione di determinate operazioni, bensì unicamente il pericolo che gli organismi competenti “*si accorgessero che gli imputati falsificavano i bilanci iscrivendo investimenti inesistenti al posto di temerarie speculazioni in derivati*”.

A riprova dell’insidiosa ingannevolezza dei *disclaimer* soccorre la vaga menzione, nel prospetto di aumento di capitale del 2015, dell’avviso di conclusione delle indagini preliminari del 3 aprile 2015 (all. 1.1. alla consulenza *Bivona*, emesso nel



procedimento a carico del precedente *management* e notificato anche alla Banca, quale responsabile amministrativo), di cui non si citavano gli aspetti salienti (ossia le risultanze delle investigazioni svolte), avuto riguardo:

- 1) alla qualificazione di *Alexandria* come “derivato creditizio del tipo CDS (*Credit Default Swap*) su rischio Italia, ottenuto tramite la disaggregazione in separate componenti contrattuali, in guisa da consentirne la dissimulazione nei bilanci *BMPS*”;
- 2) al mancato acquisto del BTP 2034, “avvenuto solo fittiziamente” e che, pertanto, integrava “fatto materiale non corrispondente al vero”;
- 3) all’inconsistenza del contratto di pronti contro termine, operazione “del pari solo figurativa”.

Inoltre, nel prospetto di aumento di capitale del 2014 si scorgono elementi, altamente indizianti, sull’effettiva consapevolezza in capo al nuovo *management* dell’intermediazione fittizia e – in definitiva – fraudolenta di *AbaxBank* e *BGC International* nell’approvvigionamento dei titoli in *Santorini*. “Per quanto a conoscenza della Banca, le controparti che hanno operato direttamente o indirettamente con *BMPS* nelle operazioni di acquisto di titoli oggetto dei contratti di *total return swap* con *Deutsche Bank* sono state *Abaxbank* e *BCG International*; **peraltro, anche qualora la controparte nelle citate operazioni di acquisto di titoli fosse stata la stessa *Deutsche Bank*, ciò non avrebbe modificato l’impostazione contabile adottata**” recita il prospetto (enfasi aggiunta). L’ipotesi alternativa ventilata (e vera), prontamente minimizzata dalla Banca (in termini di incidenza sulla classificazione della transazione), poggiava non solo sulle ultime notizie di stampa dell’8 gennaio 2014 (note a *BMPS*, come precisato da *Mingrone*) ma, presumibilmente, su una più risalente e intima conoscenza delle modalità di strutturazione dell’operazione, non avendo la Banca – nonostante le convergenti valutazioni del revisore *REY* e del consulente contabile *PWC* del febbraio 2013 – mai valorizzato, ai sensi del par. B.6 della *Guidance on Implementing* allo IAS 39, l’apparente diversità delle controparti (argomento evidentemente non speso per consapevolezza della relativa inconsistenza).

#### 4. Le transazioni del 2013 e 2015

Nelle more dell’errata contabilizzazione, la Banca – in parallelo alle azioni risarcitorie intentate – coltivava trattative volte alla definizione bonaria delle pendenze, mediante transazioni tombali che consentissero la risoluzione (sollecitata dalle Autorità di Vigilanza) delle invendibili operazioni strutturate.

Come riferito da *Quagliana* e *Mingrone*, l’interlocuzione con *DB* fu pressoché

immediata (a seguito della notifica dell'atto di citazione nel procedimento risarcitorio civile, del 1° marzo 2013). Dovette solo attendersi una favorevole congiuntura di mercato per la formalizzazione dell'accordo (concretizzatasi nel dicembre 2013). Diversamente, più travagliate furono le trattative con *NIP*, inizialmente restia alla definizione consensuale delle pendenti controversie, sino all'emersione di elementi di penale rilevanza (oggetto delle indagini della Procura senese).

Al 19 dicembre 2013 risale l'accordo transattivo con *DB* (all. 11.6 alla consulenza *Bivona*), reso noto al mercato con comunicato stampa emesso in pari data (all. 11.7). Col contratto – nel quale si perseverava nella falsa prospettazione di un investimento in *BTP* finanziato mediante *long term repo* di pari durata, con l'aggiunta di un *IRS* a copertura del rischio di tasso – *BMPS* rinunciava alla pretesa risarcitoria azionata nel marzo 2013 (nonché a future azioni nei confronti della banca tedesca) verso un esborso effettivo a carico della Banca di 525 milioni di euro (anziché 746 milioni di euro, ossia il *mark to market* della posizione complessiva), con beneficio economico (in termini di minori costi) per 221 milioni di euro e impatto a conto economico negativo per circa 287 milioni di euro (circa 194 milioni al netto delle imposte).

Nessuna restituzione di titoli era prevista nelle pattuizioni transattive, a riprova dell'indisponibilità dei *BTP* da parte di *DB* che, come ormai noto, l'aveva immediatamente reimmessi nel mercato così chiudendo il *repo* a breve col quale se li era procurati per il tempo strettamente necessario alla stipula dei *TRS* (onde offrire una parvenza di verosimiglianza alla fittizia e decettiva impostazione contabile).

Il 23 settembre 2015 si è, invece, conclusa la transazione con *NIP* (all. 12.4), come da comunicato stampa diffuso lo stesso giorno (all. 12.5), ossia – si badi bene – in data successiva alla richiesta di rinvio a giudizio del 24 aprile 2015 (parallelo procedimento milanese) nei confronti di entrambi gli istituti di credito (quali responsabili amministrativi).

Gli accordi si componevano di tre documenti.

Un *settlement agreement*, con cui le parti rinunciavano ai contenziosi civili avviati in Italia (dalla Banca) e nel Regno Unito (dalla controparte) a fronte di un pagamento di 440 milioni di euro da *NIP* a *BMPS*.

L'*unwind agreement*, con cui si sono definite le condizioni per la risoluzione dei contratti di *asset swap*, *long term repo* e *repo facility*. L'accordo prevedeva, in particolare:

- 1) l'acquisto da parte della Banca di titoli di Stato in *asset swap* di valore

nominale pari a complessivi 2,635 miliardi di euro (in parte costituiti dai BTP sostitutivi);

- 2) una contestuale operatività in CDS sulla Repubblica Italiana, sia di vendita di protezione da *BMPS* a *NIP* (per un nozionale di 110 milioni di euro, con scadenza al 20 dicembre 2030) che di acquisto, a ruoli invertiti (per nominali 375 milioni di euro e scadenza il 20 dicembre 2040).

Infine, una *resolution agreement notice* con la quale le parti hanno determinato i prezzi delle diverse operazioni che componevano l'*unwind agreement*, con esborso netto a carico della Banca pari a 359 milioni di euro, detratti i citati 440 milioni in favore di *BMPS* previsti dal *settlement agreement* (la chiusura anticipata della posizione complessiva, di per sé considerata, avrebbe infatti comportato un costo per la Banca di euro 799 milioni).

Anche nella transazione con *NIP* si è fallacemente ricorsi alla rappresentazione disaggregata delle pattuizioni, fondata sul fittizio acquisto del BTP 2034 (neppure oggetto di restituzione, ovviamente) e sulla vendita a pronti dello stesso (parimenti figurativa) nonostante già dall'estate 2015 fosse in corso un fitto confronto con *Consob* avente a oggetto proprio il mancato approvvigionamento dei titoli di Stato e, dall'aprile 2015 (dunque ancor prima), fosse nota la pendenza di un procedimento nei confronti della Banca (ai sensi del d.lgs. n. 231/01), concernente specificamente la decettiva contabilizzazione dell'operazione.

Ciononostante le parti indugiavano nell'errore, addirittura pretendendo *NIP* che nelle premesse del *settlement agreement* – con riferimento alla richiesta di rinvio a giudizio – fosse inserita un'esplicita smentita dell'assunto accusatorio, etichettato quale colossale fraintendimento dell'operazione *Alexandria* da parte della Procura di Milano (“*whose conclusions Nomura rejects as based in a misinterpretation of the Structured Transactions*”).

Come, in sintesi, correttamente rilevato dal consulente delle parti civili (pagg. 228 ss. dell'elaborato del 10 ottobre 2019):

- a) gli accordi transattivi si fondavano sulla fraudolenta finzione che le operazioni fossero investimenti in titoli di Stato;
- b) erano stati sottoscritti nella documentata consapevolezza che *Alexandria* e *Santorini* fossero, diversamente, dei derivati (il 1° luglio 2013 *NIP* aveva già ammesso – e la Banca ne era a conoscenza – che la sostanza economica dell'operazione corrispondeva, “*senza possibilità di contraddizione*”, alla vendita di un derivato creditizio, precisando di non aver mai ceduto a *BMPS* i titoli che la Banca continuava a iscrivere in bilancio; il 18 ottobre 2013 *DB* aveva già approvato la riclassificazione dell'operazione, come da

rapporto degli analisti di PSP per Bafin del 31 dicembre 2014).

## 5. Il secondo restatement

*Consob*, con delibera n. 19459 dell'11 dicembre 2015, accertata la non conformità del bilancio al 31 dicembre 2014 e della semestrale al 30 giugno 2015, aveva imposto – s'è visto – la diffusione di un'informativa alternativa, concernente la descrizione dell'errore riscontrato e degli effetti della contabilizzazione sintetica, mediante intervento retrospettivo (ai sensi dello IAS 8), come già avvenuto nel 2013 (allora limitatamente al valore di prima iscrizione delle transazioni strutturate). La Banca, astenutasi dall'impugnare la delibera, vi ha dato esecuzione dapprima con comunicato stampa del 16 dicembre 2015 e, poi, in sede di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2015 (c.d. *secondo restatement*).

Il comunicato (all. 10.9 alla consulenza *Bivona*) integra mirabile esercizio di sofisticata retorica, mediante sapiente combinazione di suggestivi argomenti a discarico (ovviamente infondati), reiterate confortanti rassicurazioni (sull'assenza di apprezzabili conseguenze per la Banca) e maliziose reticenze.

In primo luogo – quale ossessivo *refrain* – è innumerevoli volte ribadito come l'intervento di *Consob* si fondasse unicamente su sopravvenienze conoscitive derivanti dalla recentissima interlocuzione con l'Autorità giudiziaria, risalente alla primavera 2015 (così alle pagg. 1, 2, 9, 10, 11, 12, 13, 15 e 16 su un totale di diciassette).

Viene, altresì, speso l'argomento dell'incertezza del quadro normativo di riferimento nonché dell'evanescenza del concetto di *business purpose* (erroneamente declinato in termini puramente soggettivi, quale intima e imperscrutabile motivazione dell'agire contrattuale): si vedano pagg. 2, 5, 6 e 16.

*BMPS* rivendica, inoltre, la bontà del proprio operato a far data dal subentro del nuovo *management*, quanto a interpretazione delle transazioni strutturate (quali investimenti in titoli di Stato finanziati mediante *repo* e sottesi dal fine di offrire un positivo contributo al margine d'interesse), come unica lettura conforme ai principi contabili internazionali nonché “*in linea con la finalità economica dell'operazione risultante dagli accordi stipulati e dagli atti interni relativi alle valutazioni sulla base delle quali la Banca aveva a suo tempo deciso di concludere l'operazione*” (pagg. 4, 5, 11, 14, 16 e 17).

Si menziona, infine, l'adozione delle note pro forma (allegate ai bilanci), quale sostanziale anticipazione della riclassificazione imposta, peraltro di scarso impatto a seguito della *SREP decision* del 10 febbraio 2015, che aveva determinato l'integrale deduzione dal *CET1* delle minusvalenze sui titoli di Stato sottostanti ad



*Alexandria* (pagg. 2, 5, 14 e 15).

Tanto premesso, la Banca dichiara che si sarebbe comunque attenuta alle indicazioni di *Consob* (rinunciando all'impugnazione della delibera dell'11 dicembre 2015) – pur confermando la validità delle scelte contabili effettuate in occasione del *restatement* del 2012 e negli esercizi successivi (stante il quadro informativo *pro tempore* disponibile) – attesa peraltro l'intervenuta risoluzione della residua operazione *Alexandria* e correlata assenza di effetti sulla situazione reddituale prospettica della riclassificazione imposta (pag. 2). “Sulla base delle considerazioni che precedono, la Banca non reputa né coerente né utile per il perseguimento degli interessi propri e degli stakeholder in genere impugnare il provvedimento emesso dalla *Consob* in quanto, tra l'altro, afferente ad un'operazione ormai chiusa” (cfr. pag. 17).

Ora – prendendo le mosse dalle dedotte sopravvenienze conoscitive – si è definitivamente provato, oltre ogni ragionevole dubbio, che anche il nuovo *management* sapesse, da tempo, del mancato acquisto dei BTP 2034 da parte di *NIP* e, dunque, della fittizia compravendita simulata con la controparte giapponese, quale vuoto involucro contrattuale funzionale alla contabilizzazione dell'operazione a saldi aperti, per le ragioni ormai (ampiamente) note. Tanto emerge dalla copiosa documentazione versata in atti (tra cui i carteggi *email* con *NIP*), dalle deposizioni dei testimoni escussi (tra cui il solerte *Borghese*, che si era persino premurato di rappresentare la circostanza ai nuovi vertici per iscritto, come da *Memo Nomura* del novembre 2012) nonché, infine, dalle decettive informazioni rese ai soci in occasione delle assemblee del 28 dicembre 2013 e 29 aprile 2014 (all. 10.5 e 10.6 alla consulenza *Bivona*), sull'effettivo ritiro dei titoli e contestuale consegna a *NIP* nell'esecuzione del *repo* (ovviamente mai avvenuti), in palese frizione con quanto realmente accaduto e noto al nuovo *management* (almeno dall'ottobre 2013), ossia che alla vendita e coincidente restituzione dei BTP (figurative) si era proceduto – inevitabilmente, per l'assenza a monte dei titoli – mediante regolamento su base netta (e non lorda, come suggestivamente comunicato ai soci).

Parimenti infedele risulta la rappresentazione di incertezze nel quadro normativo di riferimento, giacché – come chiarito dallo *staff* dell'*IFRS IC* nel novembre 2013 – non v'erano invero lacune da colmare, sufficiente essendo la prudente e giudiziosa applicazione dei principi contabili e delle pertinenti interpretazioni già fornite (in particolare il par. B.6 della *Guidance on Implementing* allo IAS 39), che diversamente *BMPS* ha consapevolmente deciso di violare, ricorrendo a virtuosismi retorici, fallaci ricostruzioni degli accadimenti nonché dolosi silenzi.

Anche la riferita aderenza del fine di sostegno al margine d'interesse al tenore dei

contratti e, soprattutto, agli atti interni agli stessi propedeutici si pone in insanabile conflitto con le risultanze probatorie del presente giudizio, che restituiscono uno scenario precontrattuale inequivoco e affatto diverso, nel quale la Banca perseguiva unicamente finalità contabili illecite (l'occultamento dei costi dell'operazione di salvataggio), cui l'impalcatura negoziale era direttamente funzionale (quale unico espediente che avrebbe garantito il raggiungimento dello scopo).

V'è, infine, l'inevitabile spendita delle note pro forma, quale argomento a discarico fraudolentemente precostituito. Quanto all'incidenza della contabilizzazione sintetica, la Banca indugia nella menzione del differenziale positivo a conto economico nel 2015, risultato che tuttavia si inserisce in una sequela di alterne oscillazioni (positive e negative), quale conseguenza diretta delle modalità di valutazione al *mark to market* dei derivati non di copertura. Nuovamente – stavolta in modo ancor più marchiano – si obliterano però le variazioni a patrimonio netto: “sotto il profilo patrimoniale, l'operazione non dovrebbe avere effetti”, si legge a pag. 15 del comunicato. Asserzione (connotata da sciatteria dubitativa) già in palese contrasto con i calcoli offerti dai consulenti del Pubblico Ministero che, rielaborando i prospetti pro forma a saldi chiusi al 30 giugno 2015 (pure allegati al comunicato), avevano individuato una perdita latente a patrimonio netto di circa 30 milioni di euro nel solo primo semestre. Al 31 dicembre 2015 (come da prospetto pro forma a saldi aperti a pag. 500 del fascicolo di bilancio) il differenziale tra alternative contabilizzazioni sarebbe stato addirittura pari a 119 milioni di euro, quale perdita a patrimonio netto complessiva annua determinata dal passaggio alla rappresentazione sintetica della (sola) residua *Alexandria*.

L'informativa preannunciata con il comunicato stampa del 16 dicembre 2015 è stata recepita nel bilancio al 31 dicembre 2015, con rettifica retrospettiva, ai sensi dello IAS 8, par. 42, lett. b), di ogni voce di bilancio interessata nello stato patrimoniale, nel conto economico, nel prospetto della redditività complessiva e nel rendiconto finanziario alla data di riferimento della relazione finanziaria (31 dicembre 2015) e per il periodo comparativo (31 dicembre 2014). In aggiunta, in applicazione dello IAS 1 par. 40.B, è stato inoltre presentato lo stato patrimoniale di apertura dell'esercizio comparativo (nella sostanza la situazione al 31 dicembre 2013). Si veda, sul punto, la nota Consob del 14 giugno 2017 (pag. 5).

La Banca, nella dichiarata prospettiva “di garantire un'adeguata informativa al pubblico in merito ai criteri di rappresentazione”, ha inoltre fornito, in allegato al bilancio, appositi prospetti pro forma (speculari ai precedenti), “finalizzati a dare evidenza, in continuità con quanto fatto nelle rendicontazioni precedenti, degli impatti economici e patrimoniali dell'operazione c.d. *Alexandria* derivanti dalla sua

*rappresentazione contabile a saldi aperti*" (pagg. 497 ss.). In altri termini, adottata la contabilizzazione corretta, *BMPS* ha continuato a elaborare note pro forma sugli impatti dell'alternativa contabile, ossia – a seguito del *restatement* – l'opposta rappresentazione a saldi aperti (definitivamente superata a seguito della delibera *Consob* del dicembre 2015), obiettivamente inutile (atteso quanto acclarato dall'Autorità di Vigilanza, che rendeva ormai indubbia la natura della transazione), quale superfetazione contabile che, lungi dall'integrare un supplemento di trasparenza (non richiesto), costituiva un vano tentativo della Banca di proiettare un'immagine di assoluta limpidezza e, al contempo, di insinuare dubbi sulla soluzione imposta da *Consob* (tuttavia fondata su granitiche e mai più discusse evidenze probatorie).

Una sola perplessità residua all'esito della disamina dell'intervento correttivo del dicembre 2015, ossia che – non appena avuta piena contezza anche dell'erronea contabilizzazione della parallela *Santorini* (nota a *Consob* almeno dal 28 luglio 2016, data dell'inoltro del rapporto stilato per *Bafin* del 31 dicembre 2014) – l'Autorità di Vigilanza non abbia avviato nuovamente la procedura di non conformità di cui all'art. 154-ter, comma 7, TUF (che, diversamente dall'impugnativa prevista dall'art. 157, comma 2, TUF, non prevede termini di decadenza).

*Apponi* (Direttore generale) in sede di audizione presso la Commissione Parlamentare d'inchiesta (seduta del 21 novembre 2017 – all. 15.13 alla consulenza *Bivona*), ha dichiarato (pagg. 35 e 36) come, a fronte della risalente risoluzione dei contratti che componevano l'operazione (del 19 dicembre 2013), non vi fosse un interesse attuale all'adozione del provvedimento amministrativo in commento ("*quando veniamo a conoscenza di cosa era Santorini, era difficile chiedere di rifare il bilancio in questione perché l'operazione non c'era più; l'avevano chiusa da tre anni. Cosa chiedevamo?*"), essendosi di contro preferito procedere all'irrogazione di sanzioni nei confronti dei precedenti apicali (così la delibera n. 20344 del 15 marzo 2018). Di collimante tenore risulta la deposizione resa dalla *Onofri* (responsabile della Divisione Informazioni Emittenti) all'udienza del 16 luglio 2019.

Tuttavia, in considerazione della continuità tra bilanci, è discutibile che non sussistessero i presupposti per un nuovo intervento.

Si pensi al ripianamento delle perdite indebitamente disposto per euro 1.301.231.403 con l'approvazione del bilancio 2012, derivante dall'impiego di riserve che, nella contabilizzazione sintetica, sarebbero risultate ampiamente inferiori, con inevitabile riporto a nuovo di maggiori perdite, da iscriversi nella voce 160 del bilancio, come da prospetto pro forma (a saldi chiusi) al 31 dicembre 2013, ove per l'appunto era indicato un differenziale negativo pari a 1.301.231.000 euro.

Si veda, ora, lo stato patrimoniale al 31 dicembre 2013 allegato al comunicato stampa (che espressamente non contempla l'operazione *Santorini*), in cui la voce 160 recepisce il minor differenziale negativo pari a euro 784.074.000. **In altri termini, la limitazione alla sola *Alexandria* dell'intervento correttivo ha determinato, quantomeno, l'evaporazione di una perdita latente di oltre mezzo miliardo di euro (mai recuperata).**

La mancata adozione di provvedimenti di formale contestazione dell'errata contabilizzazione di *Santorini* ha, inoltre, consentito alla Banca (illegittimamente) di sostenerne la bontà (così già le decettive risposte ai soci per l'assemblea del 24 novembre 2016, nonostante *BMPS* disponesse della dirimente relazione *Bafin* sin dal 13 settembre 2016, come riferito dalla *Onofri*), secondo una narrazione pure veicolata nel presente giudizio.

Deve, infine, trattarsi del residuale argomento dell'impatto del secondo *restatement* (o meglio dell'annuncio di cui al comunicato del 16 dicembre 2015) sul corso di borsa delle azioni ordinarie della Banca.

Si rileva, innanzitutto, un deserto probatorio sul punto, trattandosi di tema affrontato dai soli consulenti dell'Ente (pagg. 118 ss. dell'elaborato del 23 gennaio 2020), i quali riferiscono come, nella giornata di giovedì 17 dicembre 2015 (la prima di mercato aperto dopo il comunicato, diramato nella tarda serata del 16 dicembre 2015, intorno alle ore 22:00), il valore delle azioni *BMPS* abbia registrato un calo assai modesto (dello 0,83%, da 1,21 a 1,20 euro) per poi tornare sul valore di partenza (ovvero 1,21 euro) il successivo giorno di negoziazione (venerdì 18 dicembre 2015). Analoghe informazioni sono evincibili dalla sentenza del Tribunale di Firenze, sez. Imprese, n. 15 del 7 gennaio 2020, tuttavia acquisita ai sensi dell'art. 234 cod. proc. pen. e dunque inutilizzabile nel merito (cfr. Cass. pen., sez. V, 2 gennaio 2020, n. 15, a mente della quale "*le sentenze pronunciate in procedimenti civili e non ancora divenute irrevocabili, legittimamente acquisite al fascicolo del dibattimento nel contraddittorio fra le parti ai sensi dell'art. 234 cod. proc. pen., possono essere utilizzate come prova limitatamente alla esistenza della decisione e alle vicende processuali in esse rappresentate, ma non ai fini della valutazione delle prove e della ricostruzione dei fatti oggetto di accertamento in quei procedimenti*").

Secondo i prof. *Petrella* e *Resti*, l'impatto pressoché nullo sul prezzo dell'azione *BMPS* consentirebbe di concludere che nel 2015, allorché la Banca ha preannunziato – su richiesta di *Consob* – la rettifica dei propri bilanci, nessuna nuova informazione abbia raggiunto i mercati (che scontavano ormai da tempo gli effetti della contabilizzazione a saldi chiusi di *Alexandria*, ricavabili dai prospetti pro

forma diffusi a partire dalla pubblicazione del bilancio 2012).

Gli stessi, tuttavia, con meritoria onestà intellettuale formulano un'alternativa spiegazione del fenomeno: *“è certamente possibile argomentare che la mancata reazione del titolo alla notizia della formale adozione dei saldi chiusi dipende anche dalla circostanza che la conclusione anticipata di Alexandria era stata concordata con Nomura già nel precedente mese di settembre”* (cfr. pag. 119, nota 182).

L'osservazione coglie indubbiamente nel segno (e forse addirittura lumeggia la sospetta cronologia degli eventi): è altamente verosimile che il mercato non abbia reagito alla sopravvenuta correzione essendosi ormai riassorbiti i rischi connessi alle due sofisticate operazioni, neutralizzati dalle risoluzioni consensuali già intervenute (l'una nel dicembre 2013, l'altra nel settembre 2015, pochi giorni prima del formale avvio del procedimento di non conformità, in gestazione almeno da aprile 2015).



## CAPITOLO XV

### I REATI IN CONTESTAZIONE E LE SINGOLE POSIZIONI SOGGETTIVE

#### 1. Premessa

Come da decreto che disponeva il giudizio del 27 aprile 2018, agli odierni imputati si contestano plurime condotte reputate sussumibili sotto la fattispecie incriminatrice di cui all'art. 2622 cod. civ. e, quanto ai soli PROFUMO e VIOLA, altresì il delitto di manipolazione del mercato (art. 185 TUF).

Entrambe le ipotesi delittuose concernono, in estrema sintesi, l'errata contabilizzazione delle operazioni strutturate *Alexandria* e *Santorini*, recepita nei bilanci al 31 dicembre 2012, 31 dicembre 2013, 31 dicembre 2014 nonché nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015 (**capì A e B** della rubrica), oggetto poi di divulgazione con i comunicati diffusi al pubblico – inerenti all'approvazione dei predetti bilanci e semestrale – attraverso il sistema telematico *NIS* (*Network Information System*), gestito dalla società *Borsa Italiana s.p.a.* (**capo C** d'imputazione). Nel dettaglio, il **capo A** attiene ai bilanci 2012, 2013 e 2014 (approvati, rispettivamente, il 29 aprile 2013, il 29 aprile 2014 e il 16 aprile 2015), raggruppati – *sub A1, A2 e A3* – in ragione della disciplina loro applicabile *ratione temporis* (ossia l'art. 2622 cod. civ. nella formulazione antecedente alla novella del 2015). Il **capo B** contempla, invece, la sola relazione semestrale al 30 giugno 2015 (l'unica che soggiace alle modifiche apportate con l.n. 69/15, in vigore dal 14 giugno 2015).

Nel presente capitolo, previa analisi degli elementi strutturali che conformano i delitti in contestazione, sarà saggiata l'aderenza al dettato normativo dei fatti ascritti nonché la correttezza soggettiva delle formulate incolpazioni.

#### 2. Il delitto di false comunicazioni sociali

##### 2.1. L'originaria formulazione dell'art. 2622 cod. civ.

Come noto, la previgente formulazione codicistica (*false comunicazioni sociali in danno della società, dei soci o dei creditorì*) incriminava la condotta di amministratori, direttori generali, dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, sindaci nonché liquidatori i quali avessero cagionato “*un danno patrimoniale alla società, ai soci o ai creditorì*” esponendo, “*nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali previste dalla legge, dirette ai soci o al pubblico*”, “*con l'intenzione di ingannare i soci o il pubblico e al fine di conseguire per sé o per*

altri un ingiusto profitto”, “fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazioni, ovvero omettendo informazioni la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene, in modo idoneo ad indurre in errore i destinatari sulla predetta situazione”. Il delitto era perseguibile a querela della persona offesa (salvo puntuali eccezioni, tra cui l’ipotesi di perpetrazione del fatto in seno a società quotate).

L’art. 2622 cod. civ. delineava, pertanto, un reato proprio, istantaneo e di evento dannoso.

Quanto all’oggettività giuridica, con la riforma del 2002, secondo autorevole dottrina – definitivamente archiviata la tesi della plurioffensività del reato (potenzialmente lesivo di una folta schiera d’interessi, tra cui l’economia e la fede pubblica, la trasparenza dell’informazione nonché il patrimonio) – si era pervenuti a una declinazione necessariamente monoffensiva dell’illecito penale, in cui la tipizzazione dell’evento di danno avrebbe consentito d’individuare nel solo patrimonio (della società, di soci o creditori) l’oggetto della tutela accordata dall’ordinamento (così Cass. pen., sez. V, 19 giugno 2002, n. 23449).

In ordine all’elemento materiale, la norma incriminava alternativamente la condotta commissiva dell’esposizione di “fatti materiali non rispondenti al vero, ancorché oggetto di valutazioni” e l’omissione di informazioni imposte dalla legge sulla situazione patrimoniale, economica o finanziaria della società.

Secondo condivisibile lettura dottrinale, nel perimetro tracciato dalla locuzione “fatti non rispondenti al vero” s’iscrivono tutte le dichiarazioni di scienza “con cui i soggetti propri indicano come esistenti determinate situazioni della realtà esterna che non trovano rispondenza nella realtà stessa o perché non esistenti o perché difformi dalla realtà”.

L’espressa menzione del falso valutativo (evincibile dall’inciso “ancorché oggetto di valutazioni”) determinava l’estensione della punibilità anche a giudizi di valore – che invero sottendono la maggior parte delle voci di bilancio – rispetto ai quali il canone della verità si evolve nel più sofisticato criterio della correttezza, unico metro col quale “è dato giudicare un’attività eminentemente valutativa”. D’altronde, il tenore del novellato art. 2423, comma 2, cod. civ. (“il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell’esercizio”) consente di cogliere una distinzione tra i due parametri della verità e della correttezza, il secondo dei quali soccorre il primo ove insufficiente nell’apprezzamento di poste squisitamente valutative (che pertanto sfuggono al rigoroso giudizio binario proprio

dell'accertamento del vero).

L'indagine sulle nozioni di verità e correttezza (principi di redazione del bilancio e, al contempo, criteri d'individuazione di eventuali difformità dal modello legale) impone la disamina del complementare concetto di falsità, eminentemente valutativa.

Secondo un primo indirizzo esegetico, l'*immutatio veri* consisterebbe nella mera violazione dei parametri legali di valutazione offerti dal Legislatore (c.d. criterio del vero legale). Trattasi, tuttavia, di lettura dall'eccessiva rigidità, che non tiene conto del requisito normativo dell'insidiosità della condotta, la cui indefettibile ricorrenza esclude possa ravvisarsi un fatto penalmente rilevante ove, pur in presenza di discostamento dai criteri di compilazione, sia data nelle note integrative contezza della deroga.

Si è, pertanto, elaborato un differente parametro di validazione del dato di bilancio valutativo, fondato sul principio di ragionevolezza, la cui violazione (apprezzata secondo il criterio dell'*arbitrium boni viri*) esprimerebbe – inevitabilmente – una posta palesemente falsa. Anche tale orientamento non sfugge a penetranti censure, in primo luogo per l'indeterminatezza che lo contraddistingue, giacché – come sostenuto da autorevole dottrina – “*porre una soglia al di là della quale si dovrebbe verificare un salto qualitativo capace di trasformare le valutazioni stesse in un vero e proprio mendacio significa compiere un'operazione intellettuale dai contenuti decisamente ambigui*”. Né soccorre (o meglio soccorreva) a conferma della bontà della tesi la previsione di una soglia di punibilità concernente le valutazioni estimative, giacché la stessa non valeva a individuare il falso (logicamente preesistente) bensì unicamente a perimetrarne la penale rilevanza (che presupponeva l'inattendibilità della valutazione).

Coglie, invece, nel segno l'indirizzo interpretativo (da ultimo recepito nel pronunciamento a sezioni unite del 2016) che ravvisa nella mancata aderenza ai criteri valutativi prescelti l'autentico e più intimo significato della falsità stigmatizzata dal legislatore penale (c.d. criterio della verità coerente). La nota integrativa, che assolve al compito di illustrare le scelte contabili (art. 2427 cod. civ.), consente invero al lettore di ripercorrere il procedimento valutativo sotteso alla determinazione delle poste di bilancio. Un'adeguata informazione giustificativa dell'eventuale discostamento da “*criteri di valutazione normativamente fissati o di criteri tecnici generalmente accettati*” osta, pertanto, all'affermazione del delitto, potendosi in residualità configurare un mero illecito civile, per violazione del dettato dell'art. 2426 cod. civ. L'opzione ermeneutica in commento risulta – quale felice compromesso – “*la più idonea a dare una corretta lettura della nozione di fatti*”



*materiali, ancorché oggetto di valutazioni, non corrispondenti al vero perché, da un lato, consente di superare la rigida e troppo schematica soluzione del vero legale che fa coincidere l'illecito civile con l'illecito penale, dall'altro di dare una risposta più concreta rispetto a quella, eccessivamente indeterminata, fornita da criterio della ragionevolezza".*

La norma incriminatrice predicava del falso la concreta insidiosità (ovvero l'idoneità all'induzione in errore dei destinatari delle comunicazioni sociali), secondo una formulazione traslata nella vigente disposizione di legge.

Il requisito, che inerisce al fatto tipico (sia commissivo che omissivo), postula un concreto pericolo di sviamento nelle decisioni dei lettori del bilancio: *"un falso non ingannevole è privo di significato offensivo per il destinatario ed è proprio l'analisi di questo elemento che consente di rintracciare la reale fisionomia dell'offesa"*, s'è correttamente sostenuto in dottrina.

L'ipotesi delittuosa di cui all'art. 2622 cod. civ. prevedeva, inoltre, un evento di danno, a caratura patrimoniale, per la società, i soci o i creditori.

Si registrano, in dottrina e giurisprudenza, divergenze d'opinioni sulla caratura dell'elemento tipico del pregiudizio patrimoniale, massimamente in tema di truffa, reato che presenta non poche assonanze con il delitto in contestazione (non a caso ritenuto una sorta di truffa in *incertam personam*).

Talora la rigorosa *concezione economica* del danno (quale effettiva diminuzione del patrimonio, inteso come complesso dei beni economici) cede il passo ad accezioni mitigate dell'elemento costitutivo del delitto, così ravvisandosi l'esistenza del pregiudizio stigmatizzato ogniqualvolta la persona offesa subisca la perdita o la limitazione di un proprio diritto oppure assuma su di sé un obbligo fino a quel momento inesistente (*concezione giuridica*) o, quantomeno, ricorra l'alterazione della funzionalità dei beni economici al soddisfacimento delle esigenze della persona offesa medesima (*concezione giuridico-funzionale*, fondata sulla valorizzazione della strumentalità del patrimonio ai bisogni del soggetto). Così Cass. pen., sez. II, 9 dicembre 2015, n. 48630; Cass. pen., sez. V, 22 maggio 2013, n. 22003 nonché Cass. pen., sez. II, 25 ottobre 2010, n. 37859.

L'evento di danno rappresentava il discrimine con la sussidiaria ipotesi contravvenzionale (che per il resto condivideva col delitto un nucleo centrale comune, per identità dei soggetti, della condotta nonché delle cause di esclusione della punibilità), per l'appunto delineata quale reato di mera condotta, a tutela del differente bene giuridico, collettivo e strumentale, della veridicità e completezza dell'informazione societaria, *"funzionale mediatamente agli interessi finali di soci e pubblico, l'offesa dei quali, tuttavia, rimaneva fuori dal tipo"*.

Tra le due ipotesi criminose era ravvisabile lo schema proprio del reato progressivo, ricorrente allorquando con una condotta sostanzialmente unitaria sia offeso con gravità crescente il medesimo bene giuridico ovvero un bene di superiore considerazione legislativa. Sicché, in virtù della clausola di sussidiarietà espressa, in caso di mancata verifica dell'evento lesivo (o anche in difetto di volontà querelatoria), trovava applicazione la disposizione di cui all'art. 2621 cod. civ. (così Cass. pen., sez. V, 4 dicembre 2006, n. 39896).

La fattispecie incriminatrice presentava, infine, al pari dell'ipotesi contravvenzionale, delle soglie di punibilità (a ulteriore contenimento del fatto tipico). Era nel dettaglio esclusa la penale responsabilità allorquando:

- 1) le falsità o le omissioni non avessero alterato in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo di appartenenza;
- 2) comunque in ipotesi di variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, non superiore al 5% o di variazione del patrimonio netto non superiore all'1%;
- 3) nonché in caso di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differissero in misura non superiore al 10% da quella corretta.

Dette soglie – come sostenuto in condivisibile giurisprudenza di legittimità (cfr. Cass. pen., sez. V, 27 luglio 2006, n. 26343) – si strutturavano in ordine gerarchico: la regola generale prevedeva l'irrilevanza del falso al di sotto della "alterazione sensibile". La successiva articolazione del meccanismo quantitativo e percentualistico (correlato al risultato di esercizio, al patrimonio netto ovvero a valutazioni estimative) intendeva fornire – quasi un'interpretazione autentica – il dato rigido (già tipicizzato e invalicabile) del limite minimo di rilevanza del mendacio.

Pertanto, qualora l'alterazione si fosse attestata **anche sotto una sola delle soglie**, non si sarebbe potuto leggere il connotato d'infedeltà capace di modificare in misura rilevante la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo.

Orientamento più recentemente ribadito con pronuncia Cass. pen., sez. V, 22 gennaio 2013, n. 3229, a mente della quale – nella previgente formulazione codicistica – la punibilità era esclusa ove la condotta incriminata non avesse mutato in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società ovvero, **in via alternativa**, non avesse determinato una variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, superiore al cinque per cento o una variazione del patrimonio netto



superiore all'uno per cento, ferma restando ai fini della configurabilità del reato l'irrilevanza di valutazioni estimative che singolarmente considerate differissero in misura non superiore al dieci per cento rispetto a quella corretta.

In altri termini, contrariamente a quanto sostenuto dalle parti civili, la punibilità del fatto postulava il superamento di entrambe le soglie relative al risultato economico di esercizio e al patrimonio netto (al di là dell'infelice formulazione della disposizione incriminatrice, resa di non agevole lettura dall'impiego della doppia negazione).

Può senz'altro riconoscersi come l'introduzione delle soglie percentualistiche (a precisazione dell'elastica nozione di alterazione sensibile) avesse determinato un approccio quantitativamente orientato al delitto di falso, con sottrazione alle maglie della repressione penale del falso qualitativo puro (ovvero attinente al rapporto sottostante all'operazione, tuttavia correttamente rappresentata in termini numerari) o con limitato precipitato ponderale.

In merito, infine, al coefficiente psicologico d'addebito, si rilevava – accanto alla componente generica, inerente alle alternative condotte (commissiva e omissiva) e all'evento di danno – un dolo specifico, integrato dal fine dell'ingiusto profitto (per sé o altri). Secondo condivisibile arresto di legittimità (Cass. pen., sez. V, 17 aprile 2012, n. 14759) *“l'ingiustizia del profitto oggetto del dolo specifico necessario per la sussistenza del reato consiste in qualsiasi vantaggio, non solo di tipo economico, che l'autore intenda conseguire, il quale non si collega ad un diritto ovvero che è perseguito con uno strumento antiggiuridico o con uno strumento legale ma avente uno scopo tipico diverso”*.

Dubbia, invece, la qualificazione dell'intenzione di ingannare i soci o il pubblico, ritenuta da buona parte della dottrina e della giurisprudenza indicativa di un dolo intenzionale (ossia un ulteriore segmento del dolo generico, alla massima latitudine volitiva), tuttavia da collocarsi, preferibilmente (e a dispetto dell'assonanza linguistica), nel fuoco del dolo specifico, quantomeno nell'ipotesi contravvenzionale (si veda, sul punto, Cass. pen., sez V, 19 giugno 2002, n. 23449).

## **2.2. Sopravvenienze normative e approdi giurisprudenziali**

Con la riforma del 2015 (l.n. 69/15, in vigore dal 14 giugno 2015) s'è profondamente innovato il panorama dei reati di false comunicazioni sociali, in particolare mediante completa riscrittura degli artt. 2621 e 2622 cod. civ., con l'introduzione di due diverse ipotesi delittuose, entrambe di mera condotta pericolosa (che condividono la totalità degli elementi strutturali che le conformano nonché la perseguibilità d'ufficio, salva l'ipotesi di cui all'art. 2621-bis cod. civ.),

distinte in ragione del solo contesto di verifica dell'illecito.

Nel dettaglio, l'art. 2621 cod. civ. concerne le società non quotate mentre l'art. 2622 cod. civ. inerisce alle società quotate o equiparate (disposizioni in rapporto di sussidiarietà, come da clausola di riserva contemplata dalla prima delle citate norme). Al diverso contesto societario corrisponde una differente e più grave risposta sanzionatoria, quale tutela rafforzata del risparmio di massa.

Fattispecie che si pongono in (parziale) continuità normativa con le precedenti, determinando una successione di leggi penali, ai sensi dell'art. 2, comma 4, cod. pen. per i fatti già punibili (cfr. Cass. pen., sez. V, 16 settembre 2015, n. 37570), con diversa irretroattività, a mente dell'art. 2, comma 1, cod. pen., quanto alle ipotesi che sfuggivano al rigoroso impianto delle soglie di punibilità (ravvisandosi tra le due discipline, globalmente intese, un rapporto di specie a genere).

La rimeditazione legislativa, con l'anticipazione del presidio penale che ne consegue, incide inevitabilmente sull'oggettività giuridica dei delitti, da individuarsi ora nell'interesse alla correttezza e alla trasparenza dell'informazione (ovvero nella fiducia riposta dalla vasta platea dei terzi – il “pubblico” – nella veridicità e completezza delle rappresentazioni veicolate con le comunicazioni sociali), strumentale alla tutela di molteplici beni finali, tra cui il patrimonio dei soci e dei creditori, il risparmio, gli scambi economici, la leale concorrenza tra imprese nonché la corretta gestione societaria.

*“La ratio della norma è – riconoscibilmente – la tutela tanto della veridicità quanto della completezza (che, d'altronde, della veridicità costituisce un presupposto) dell'informazione societaria, sempre avendo come referente finale le potenziali ripercussioni negative delle falsità sulle sfere patrimoniali della società, dei soci, dei creditori e del pubblico”* (così Cass. pen., sez. un., 27 maggio 2016, n. 22474).

Come affermato da avveduta dottrina, *“il bilancio d'esercizio va, infatti, predisposto in modo tale da essere di concreta utilità per il maggior numero di destinatari, i quali nella veridicità dei dati in esso esposti devono trovare la base comune per la composizione degli interessi contrapposti. [...] Orbene, se l'obiettivo perseguito dal documento di bilancio è quello di fornire informazioni sia all'esterno che all'interno della società, riducendo asimmetrie di informazione tra operatori economici e imprese, il requisito della correttezza potrà ritenersi soddisfatto quando, innanzitutto, si siano osservate tutte le specifiche norme dettate dalla legge e, in secondo luogo, quando il documento rispecchi il più possibile la situazione reale e sia stato redatto in uno con la nota integrativa con uno spirito di correttezza tale da consentire al lettore – che si trova lontano dalle fonti dell'informazione – di acquisire un'immagine fedele della situazione patrimoniale e finanziaria della società e del*

*risultato economico dell'esercizio".*

Al pari delle precedenti formulazioni, entrambe le fattispecie incriminatrici contemplano, in alternativa, condotte commissive e omissive: è invero sanzionata sia l'esposizione di "*fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero*" che l'omissione degli stessi, ove la comunicazione ne sia imposta dalla legge. Con una precisazione, atteso che l'attributo della rilevanza, inerente a entrambe le condotte nell'ipotesi di cui all'art. 2621 cod. civ., nel delitto previsto dal successivo art. 2622 cod. civ. attiene alla sola omissione.

La materialità (nell'accezione derivante dalla terminologia anglosassone, in un'ottica di adeguamento, anche lessicale, alla normativa europea e sovranazionale in genere) allude all'essenzialità del dato informativo. L'aggettivazione assume, dunque, un valore selettivo, con riferimento agli elementi conoscitivi utili e necessari per garantire la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società e del risultato economico di esercizio (art. 2423 cod. civ.).

La rilevanza – concetto di matrice comunitaria (cfr. art. 2, punto 16, della direttiva 2013/34/UE, recepita con d.lgs. n. 136/15) – va apprezzata in rapporto alla funzione precipua dell'informazione (cui sono preordinati i bilanci e le altre comunicazioni sociali) che, per essere giudicata corretta, non deve essere ingannevole né fuorviante. L'informazione è, dunque, rilevante quando la sua omissione o errata indicazione potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio dell'impresa, coincidendo in definitiva la rilevanza con la pericolosità conseguente alla falsificazione. Dell'attributo, così inteso, la concreta idoneità a indurre in errore "*altro non è che il riflesso soggettivo [...]. Il falso insomma deve essere tale da alterare in misura apprezzabile il quadro d'insieme e deve avere la capacità di influire sulle determinazioni dei soci, dei creditori e del pubblico*" (cfr. Cass. pen., sez. un., n. 22474/16, cit.).

Rimosso ogni riferimento a soglie quantitative, risulta inevitabilmente rimessa all'interprete la valutazione – in concreto – della potenziale incidenza della falsa appostazione (o dell'arbitraria preterizione della stessa), secondo un giudizio prognostico sull'idoneità degli artifici e dei raggiri (contenuti nella comunicazione sociale) all'induzione in errore *in incertam personam*.

Il definitivo superamento dell'ancoraggio quantitativo determina, inoltre, piena reviviscenza del falso qualitativo, ove ovviamente assistito da concreta attitudine ingannatoria ed efficacia fuorviante nei confronti del lettore del bilancio. D'altronde, come acutamente osservato, "*le condizioni economiche della società presentano una portata più ampia e generale che non si arresta al semplice saldo dei suoi conti o*

*all'incidenza che una singola operazione può avere, ma abbraccia le modalità con cui il risultato economico è prodotto ed il patrimonio si è formato".*

Va infine confermata la rilevanza del falso valutativo, pur in difetto di esplicita menzione (che non figura nella nuova disciplina), come da risolutivo pronunciamento a sezioni unite del 2016, già citato.

L'arresto poggia sulla lucida disamina della materia contabile e perviene all'indiscutibile conclusione secondo cui il bilancio, in tutte le sue componenti, è documento dal contenuto essenzialmente valutativo, redatto secondo apprezzamenti formulati in applicazione di criteri vincolanti e predeterminati (di fonte normativa o comunque generalmente accettati dalla comunità scientifica), che rendono detta valutazione (siccome guidata) un modo di rappresentare la realtà non dissimile dalla descrizione o dalla constatazione, di cui dunque è predicabile la falsità (per violazione del parametro di giudizio).

È, tuttavia, ben possibile che il redattore del bilancio decida di discostarsi dai criteri valutativi fissati per legge (o tecnicamente validati), purché di tale deroga offra un'adeguata informazione giustificativa nella nota integrativa (art. 2427 cod. civ.) – che rappresenta la chiave di lettura della comunicazione sociale – onde renderne edotti i destinatari.

Pertanto, *“la rilevanza penale delle valutazioni non consegue alla semplice violazione delle norme codicistiche in materia di redazione dei bilanci, non potendo, altrimenti, operare una distinzione tra illecito penale e irregolarità di natura civile, bensì alla mancata corrispondenza tra i criteri di valutazione dichiarati e quelli effettivamente seguiti, tanto da impedire la ricostruzione del processo logico di formazione del bilancio”*. Così Cass. pen., sez. V, 8 novembre 2016, n. 46689, ove si ribadisce il superamento, già segnato dall'arresto a sezioni unite del maggio 2016, del parametro del *“vero legale”*, giacché incompatibile – nell'asettica applicazione – con il requisito dell'insidiosità del falso, che ben potrebbe essere elisa da una congrua illustrazione degli alternativi criteri di compilazione adottati.

In detto contesto si pone l'inciso, di cui a pag. 17 del pronunciamento a sezioni unite, secondo cui *“i destinatari della informazione (i lettori del bilancio) devono essere posti in grado di effettuare le loro valutazioni, vale a dire di valutare un documento, già in sé di contenuto essenzialmente valutativo. Ma tale ‘valutazione su di una valutazione’ non sarebbe possibile (ovvero sarebbe assolutamente aleatoria) se non esistessero criteri – obbligatori e/o largamente condivisi – per eseguire tale operazione intellettuale”*.

Trattasi di precitato del principio di chiarezza (a tutela del bene giuridico della trasparenza), che impone al redattore del bilancio – documento composito e

complesso (la cui piena comprensione presuppone una specifica preparazione) – di indicare i parametri impiegati nell’operazione valutativa, onde consentire ai lettori di ripercorrerne il processo logico di formazione.

Tale è, dunque, il significato dell’espressione “*valutazione su di una valutazione*”, da intendersi quale lettura guidata della comunicazione sociale.

Venendo, infine, all’elemento soggettivo, si rinviene – nuovamente – un profilo di specificità (connesso al già descritto fine dell’ingiusto profitto), in aggiunta alla componente generica di base, a caratura diretta quanto alle alternative condotte di esposizione di fatti materiali non rispondenti al vero e dell’omissione dei fatti materiali rilevanti, come evincibile dall’impiego dell’avverbio “*consapevolmente*”.

### **3. Il delitto di manipolazione del mercato**

L’art. 185 TUF (sull’aggiotaggio finanziario, introdotto con l.n. 62/05 – legge comunitaria 2004 – in recepimento della direttiva *market abuse* 2003/6/CE) sanziona, come noto, la condotta di chi diffonda notizie false o ponga in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari quotati (o per i quali sia stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato).

Trattasi di una delle tre ipotesi di aggiotaggio a oggi contemplate dall’ordinamento, unitamente alla disciplina dettata all’art. 501 cod. pen. (aggiotaggio comune) e all’art. 2637 cod. civ. (aggiotaggio bancario e societario, con limitazione del secondo alla sola alterazione dei prezzi di strumenti finanziari non quotati o per i quali non sia stata presentata istanza di ammissione alle negoziazioni).

La disposizione in commento, posta a tutela del regolare funzionamento dei mercati quale bene pubblico d’interesse collettivo (così il *considerando* 2 della direttiva 2003/6/CE) nonché, indirettamente, del patrimonio individuale degli investitori, prevede due diverse tipologie di condotte punibili: la diffusione di notizie false (aggiotaggio informativo) nonché l’esecuzione di operazioni simulate o altri artifici (aggiotaggio manipolativo o operativo), purché connotati dall’idoneità a determinare la sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari (elemento di tipicità che contrassegna l’offensività del fatto).

Secondo un primo orientamento, il reato di aggiotaggio (sia informativo che manipolativo) integra reato unisussistente (*uno actu perficitur*), di mera condotta e di pericolo concreto. Si vedano, *ex multis*, Cass. pen., sez. V, 15 ottobre 2012, n. 40393, a mente della quale “*il delitto di manipolazione del mercato è reato di mera*

*condotta, che si consuma nel momento in cui ha luogo la diffusione della notizia falsa e in riferimento al quale deve essere valutata, applicando il criterio della prognosi postuma, la sua idoneità a produrre concretamente effetti distorsivi del mercato* nonché Cass. pen., sez. V, 20 luglio 2011, n. 28932, ove s'è affermato che *"il reato di aggioaggio informativo si consuma nel momento in cui la notizia foriera di scompenso valutativo del titolo viene comunicata o diffusa e cioè nel momento in cui la stessa esce dalla sfera dell'autore della condotta"* (in termini, Cass. pen., sez. V, 19 dicembre 2012, n. 49362).

Stando, invece, ad alternativa opzione esegetica, si tratterebbe di reato d'evento pericoloso eventualmente permanente: così Cass. pen., sez. II, 21 marzo 2013, n. 12989, secondo cui *"non vi è dubbio che l'aggioaggio si presti ad essere realizzato con plurime attività complessivamente e unitariamente idonee a produrre uno stesso evento di pericolo e questo può perdurare e aggravarsi nel tempo ed assumere così le connotazioni di reato eventualmente permanente"*. Nella pronuncia s'è, inoltre, qualificata la diffusione di notizie decettive come atto *"per sua natura recettizio"*. *"Diversamente – si sostiene – si finisce con l'anticipare il momento della consumazione del reato a quello del compimento di un'attività unilaterale priva di qualsiasi rilievo anche materiale. Non basta, in altre parole, che il comunicato stampa esca dalla sfera di controllo dell'emittente; esso deve, per essere un comunicato, giungere a destinazione"*.

Ritiene il Tribunale d'aderire al primo degli orientamenti in commento, siccome maggiormente aderente al tenore letterale della norma, ove s'individua come nucleo disvaloriale dell'incriminazione la mera condotta di diffusione di notizie false, con qualsiasi modalità realizzata (e, dunque, non necessariamente secondo le procedure previste dal TUF), purché idonea a produrre effetti concretamente distorsivi del mercato. In altri termini, si discetta, a parere del Collegio, di reato istantaneo, di mera condotta (di pericolo concreto) nonché a forma libera.

La diffusione di notizie false (in contestazione nel presente giudizio) consiste nella divulgazione verso una pluralità indeterminata di destinatari (il pubblico indistinto) di informazioni – contraddistinte da specificità e chiarezza – non corrispondenti al vero. Come argutamente sostenuto (cfr. Cass. pen., sez. V, 15 ottobre 2012, n. 40393), la valutazione sulla falsità della notizia (e correlata attitudine distorsiva) presuppone ineluttabilmente l'accertamento del contenuto che avrebbe assunto la comunicazione ove rispondente a verità, quale *"presupposto necessario non soltanto alla verifica di idoneità delle false notizie a recare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari, ma – prima ancora di ciò – alla formazione del giudizio sulla falsità stessa delle notizie: giacché non è dato parlare di falsità, se non in esito*



*ad un confronto col dato veridico e alla constatazione della relativa difformità*".

Siccome delitto di mero pericolo, è sufficiente siano poste in essere le cause dirette a cagionare una sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari quotati nelle liste di borsa, senza che sia necessario il verificarsi di tale evento, che potrà al più assumere, come osservato in dottrina, valenza indiziante dell'idoneità della condotta. In definitiva, il reato può sussistere senza che la variazione del prezzo si sia concretamente realizzata, *"in quanto la norma penale tutela anticipatamente l'interesse dell'ordinamento alla corretta formazione del prezzo dello strumento finanziario"* (cfr. Cass. pen., sez. V, 28 novembre 2018, n. 53437; in termini, Cass. pen., sez. V, 1° dicembre 2017, n. 54300 nonché Cass. pen., sez. V, 13 giugno 2014, n. 25450).

Sarà pertanto sufficiente un'adeguata indagine sull'idoneità *ex ante* della condotta manipolativa a incidere sul corso delle contrattazioni mobiliari (indipendentemente da quanto eventualmente riscontrato *ex post*), quale condizione per apprezzare la lesività del fatto, caratteristica che si aggiunge all'ulteriore requisito della sensibilità, che integra la soglia di distorsione minima che attribuisce al fatto penale rilevanza (esito che suole racchiudersi nella formula anglosassone della *price sensitivity*).

La configurazione del delitto di manipolazione del mercato quale reato di mera condotta e di pericolo concreto e gli elementi costitutivi inerenti alle connotazioni delle notizie diffuse o degli artifici adoperati convergono nell'individuare, quale unico criterio di accertamento, quello della prognosi postuma, ossia un giudizio in concreto ed *ex ante* che valorizzi tutti i dati fattuali esistenti al momento della condotta, in funzione della verifica della connotazione decettiva del fatto comunicativo e della sua idoneità a produrre effetti distorsivi sul patrimonio conoscitivo dell'investitore: il fatto comunicato assume dunque i connotati di tipicità *ex art. 185 TUF* quando *"può concretamente influire sulla formazione della volontà negoziale dell'investitore e meglio persuaderlo alla convenienza nell'impiego del denaro con l'investimento nel titolo, ovvero ad indurlo alla dismissione di quell'investimento"* (così Cass. pen., sez. V, 20 luglio 2011, n. 28932).

Sovviene nel vaglio della *price sensitivity* – quale criterio più prossimo normativamente definito dal Legislatore con riferimento al diverso reato di abuso di informazioni privilegiate (art. 184 TUF) – il parametro soggettivo del c.d. investitore ragionevole.

Come da *considerando 14 e 26* del regolamento UE n. 596/2014 (concernente gli abusi di mercato), *"un investitore ragionevole basa le proprie decisioni di investimento sulle informazioni già in suo possesso, vale a dire su informazioni*

disponibili precedentemente. Pertanto, per rispondere alla domanda se al momento di prendere una decisione di investimento un investitore ragionevole terrà verosimilmente conto di una determinata informazione, occorre basarsi sulle informazioni precedentemente disponibili. Nell'effettuare una tale analisi, occorre considerare l'impatto previsto dell'informazione alla luce dell'attività complessiva dell'emittente in questione, l'attendibilità della fonte di informazione, nonché ogni altra variabile di mercato che, nelle circostanze date, possa influire sugli strumenti finanziari, sui contratti a pronti su merci collegati o i prodotti oggetto d'asta sulla base delle quote di emissioni".

"L'utilizzazione di informazioni privilegiate può consistere nell'acquisire o cedere uno strumento finanziario o un prodotto oggetto d'asta sulla base di quote di emissione, nell'annullare o modificare un ordine, o nel tentativo di acquisire o cedere uno strumento finanziario o di annullare o modificare un ordine, da parte di una persona a conoscenza, o che avrebbe dovuto essere a conoscenza, del fatto che le informazioni che detiene sono informazioni privilegiate. **Al riguardo, le autorità competenti dovrebbero prendere in considerazione ciò che una persona normale e ragionevole potrebbe sapere o avrebbe dovuto sapere tenuto conto delle circostanze**" (enfasi aggiunta).

Trattasi di nozione desunta dalla giurisprudenza statunitense (ove si discute di *reasonable man standard*), secondo cui un'informazione può definirsi *material* qualora ricorra una "sostanziale probabilità che la comunicazione del fatto omesso sarebbe stata considerata da un ragionevole investitore come idonea ad alterare significativamente il complessivo quadro delle informazioni rese disponibili". Così il pronunciamento della Corte Suprema degli Stati Uniti d'America *TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc.*, 426 U.S. 438 (1976), pag. 449.

Del pari, nello *Statement of Financial Accounting Concepts n. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information* (1980), par. 132, il *Financial Accounting Standards Board* (FASB) statuisce che "l'omissione o l'erroneità di un'appostazione in bilancio è materiale se, alla luce delle circostanze, l'importanza della stessa è tale da rendere probabile che il giudizio di una persona ragionevole che faccia affidamento sul bilancio sarebbe stato modificato o influenzato dalla dichiarazione dell'appostazione omessa o dalla sua corretta rappresentazione".

Si veda, poi, il *Securities and Exchange Commission (SEC) Staff Accounting Bulletin n. 99 – Materiality* (12 agosto 1999), par. 1, in cui si afferma la rilevanza di fattori sia quantitativi che qualitativi nell'apprezzamento della *materiality*. Come risultato di tale interazione, errori di importo relativamente esiguo potrebbero comunque avere un effetto significativo (*material*) sul bilancio: così in ipotesi di

occultamento di una variazione degli utili o di altri parametri; ove l'errore trasformi una perdita in entrata; qualora l'errore concerna un segmento dell'attività svolta dal dichiarante identificata come significativa nell'operatività dello stesso e nella relativa redditività; allorché l'errore si ripercuota sulla conformità ai requisiti normativi ovvero comporti l'occultamento di un'operazione illecita (tipizzazione che formalmente prescinde dal rinvio alla figura dell'investitore ragionevole, o meglio individua ipotesi che presumibilmente inciderebbero sulle scelte del medesimo, secondo un'inversione logica).

Sebbene il *reasonable man standard* possa apparire evanescente e talora assistito da enunciazioni tautologiche (il *Committee of European Securities Regulators* definiva l'investitore ragionevole quale "*persona che pensa e agisce in modo razionale*": così il *CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive*, dicembre 2002, par. 27), soccorrono chiari indici, anche di rango normativo (come il menzionato regolamento comunitario del 2014), che consentono di tratteggiarne la fisionomia, giacché il connubio degli attributi di "normalità" e "ragionevolezza" restituisce una figura dotata di medie competenze, diversa sia dall'investitore professionale che dal profano.

In definitiva, può individuarsi nell'investitore medio il parametro valutativo implicitamente richiamato dalla disposizione incriminatrice, teoricamente spendibile pure nel giudizio prognostico imposto dall'ulteriore delitto di false comunicazioni sociali, poiché tale è la traduzione in termini soggettivistici della formula dell'*id quod plerumque accidit* (che presiede alle prognosi postume).

Vendendo, infine, al coefficiente psicologico d'addebito, integra consolidato approdo giurisprudenziale la consistenza generica del dolo richiesto, quale "*mera coscienza e volontà di diffondere notizie manipolative*" (cfr. Cass. pen., sez. V, 20 luglio 2011, n. 28932).

#### **4. L'applicazione al caso di specie delle illustrate coordinate interpretative**

##### **4.1. Le ipotesi di false comunicazioni sociali in contestazione**

###### **4.1.1. L'atipicità del fatto per i bilanci 2013 e 2014**

Gli approfondimenti svolti sul superamento delle soglie di punibilità previste dalla previgente disciplina – che trova perdurante applicazione ai fatti antecedenti al 14 giugno 2015, siccome più favorevole, ai sensi dell'art. 2, comma 4, cod. pen. – consentono di affermare l'atipicità degli addebiti *ex art. 2622 cod. civ.* concernenti i bilanci al 31 dicembre 2013 e 31 dicembre 2014.

Si vedano le tabelle redatte dai consulenti del Pubblico Ministero (pagg. 32 e 33 dell'elaborato del 10 gennaio 2017).

Tabella 10 - Calcolo soglie ex art. 2622 bilancio consolidato

CONSOLIDATO		31/12/2011	Impatto pro-forma	31/12/2011 pro-forma	31/12/2012	Impatto pro-forma	31/12/2012 pro-forma	31/12/2013	Impatto pro-forma	31/12/2013 pro-forma
280	EBT	(4.521.836)	(1.513.641)	(6.035.477)	(3.667.257)	381.189	(3.286.068)	(2.059.576)	1.271.036	(788.540)
		<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		33,5%	<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		-10,4%	<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		-61,7%
140	Riserve da valutazione	(3.842.291)	1.588.361	(2.253.930)	(2.224.461)	1.197.031	(1.027.430)	(1.055.910)	411.116	(644.794)
160	Strumenti di capitale	1.903.002	-	1.903.002	3.002	-	3.002	3.002	-	3.002
170	Riserve	5.773.627	(540.445)	5.233.182	4.128.474	(1.556.955)	2.571.519	1.187.240	(1.301.231)	(113.991)
180	Sovrapprezzi di emissione	4.117.870	-	4.117.870	255.099	-	255.099	-	-	-
190	Capitale	6.732.247	-	6.732.247	7.484.508	-	7.484.508	7.484.508	-	7.484.508
200	Azioni proprie	(26.461)	-	(26.461)	(24.532)	-	(24.532)	(24.532)	-	(24.532)
210	Patrimonio di terzi	217.202	-	217.202	2.856	-	2.856	8.214	-	8.214
220	Utile (perdita) di esercizio	(4.694.339)	(1.016.510)	(5.710.849)	(3.170.335)	255.724	(2.914.611)	(1.439.043)	853.501	(585.542)
<b>PATRIMONIO NETTO</b>		<b>10.180.857</b>	<b>31.406</b>	<b>10.212.263</b>	<b>6.454.611</b>	<b>(104.200)</b>	<b>6.350.411</b>	<b>6.163.479</b>	<b>(36.614)</b>	<b>6.126.865</b>
		<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		0,3%	<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		-1,6%	<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		-0,6%

CONSOLIDATO		31/12/2014	Impatto pro-forma	31/12/2014 pro-forma	30/06/2015	Impatto pro-forma	30/06/2015 pro-forma
280	EBT	(7.683.746)	(81.318)	(7.765.064)	178.642	201.527	380.169
		<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		1,1%	<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		112,8%
140	Riserve da valutazione	(685.460)	423.122	(262.338)	(668.452)	344.863	(323.589)
160	Strumenti di capitale	3.002	-	3.002	-	-	-
170	Riserve	(496.120)	(450.358)	(946.478)	1.085.274	(504.963)	580.311
180	Sovrapprezzi di emissione	2.291	-	2.291	3.956	-	3.956
190	Capitale	12.484.207	-	12.484.207	8.758.683	-	8.758.683
200	Azioni proprie	-	-	-	-	-	-
210	Patrimonio di terzi	23.625	-	23.625	24.314	-	24.314
220	Utile (perdita) di esercizio	(5.342.892)	(54.605)	(5.397.497)	193.610	135.326	328.936
<b>PATRIMONIO NETTO</b>		<b>5.988.653</b>	<b>(81.841)</b>	<b>5.906.812</b>	<b>9.397.385</b>	<b>(24.774)</b>	<b>9.372.611</b>
		<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		-1,4%	<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		-0,3%

**Tabella 11 – Calcolo soglie ex art. 2622 C.C. bilancio individuale**

INDIVIDUALE		31/12/2011	Impatto pro-forma	31/12/2011 pro-forma	31/12/2012	Impatto pro-forma	31/12/2012 pro-forma	31/12/2013	Impatto pro-forma	31/12/2013 pro-forma
280	<b>EBT</b>	<b>(4.820.128)</b>	<b>(1.513.640)</b>	<b>(6.333.768)</b>	<b>(3.679.230)</b>	<b>381.190</b>	<b>(3.298.040)</b>	<b>(2.235.217)</b>	<b>1.271.036</b>	<b>(964.181)</b>
		<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		31,4%	<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		-10,4%	<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		-56,9%
130	Riserve da valutazione	(3.831.612)	1.588.361	(2.243.251)	(2.211.237)	1.197.031	(1.014.206)	(1.159.480)	411.116	(748.364)
150	Strumenti di capitale	1.903.002	-	1.903.002	3.002	-	3.002	3.002	-	3.002
160	Riserve	4.364.314	(540.445)	3.823.869	2.758.125	(1.556.955)	1.201.170	(125.759)	(1.301.231)	(1.426.990)
170	Sovrapprezzi di emissione	4.117.870	-	4.117.870	255.100	-	255.100	-	-	-
180	Capitale	6.732.247	-	6.732.247	7.484.508	-	7.484.508	7.484.508	-	7.484.508
190	Azioni proprie	(26.329)	-	(26.329)	(24.532)	-	(24.532)	(24.532)	-	(24.532)
200	Utile (perdita) di esercizio	(4.658.527)	(1.016.510)	(5.675.037)	(3.122.308)	255.724	(2.866.584)	(1.633.246)	833.501	(779.745)
<b>PATRIMONIO NETTO</b>		<b>8.600.965</b>	<b>31.406</b>	<b>8.632.371</b>	<b>5.142.658</b>	<b>(104.200)</b>	<b>5.038.458</b>	<b>4.544.493</b>	<b>(36.614)</b>	<b>4.507.879</b>
		<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		0,4%	<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		-2,0%	<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		-0,8%

INDIVIDUALE		31/12/2014	Impatto pro-forma	31/12/2014 pro-forma	30/06/2015	Impatto pro-forma	30/06/2015 pro-forma
280	<b>EBT</b>	<b>(7.261.798)</b>	<b>(81.318)</b>	<b>(7.343.116)</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
		<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		3,1%	<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		NA
130	Riserve da valutazione	(828.301)	423.122	(405.179)	NA	NA	NA
150	Strumenti di capitale	3.002	-	3.002	NA	NA	NA
160	Riserve	(1.409.662)	(450.358)	(1.860.020)	NA	NA	NA
170	Sovrapprezzi di emissione	2.291	-	2.291	NA	NA	NA
180	Capitale	12.484.207	-	12.484.207	NA	NA	NA
190	Azioni proprie	-	-	-	NA	NA	NA
200	Utile (perdita) di esercizio	(5.436.075)	(54.605)	(5.490.680)	NA	NA	NA
<b>PATRIMONIO NETTO</b>		<b>4.815.462</b>	<b>(81.841)</b>	<b>4.733.621</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
		<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		-1,7%	<i>Impatto del pro-forma rispetto a quanto dichiarato</i>		NA



Invero, in base ai dati desunti delle note pro forma allegata ai bilanci – gli unici a disposizione dei consulenti (non essendone emersi di nuovi nel corso dell'istruttoria, in cui si è solo paventata l'inattendibilità della prospettazione alternativa, quale mera allegazione delle parti civili) – le soglie contemplate dalla disposizione incriminatrice risultano superate unicamente con riferimento al delitto ascritto al **capo A1** della rubrica (bilancio 2012).

Si registrano, infatti, i seguenti impatti differenziali:

- 1) **bilancio 2012** – variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, pari al 10,4% (consolidato e individuale) e del patrimonio netto pari all'1,6% (consolidato) e 2% (individuale);
- 2) **bilancio 2013** – variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, pari al 61,7% (consolidato) e 56,9% (individuale) e del patrimonio netto pari allo 0,6% (consolidato) e 0,8% (individuale);
- 3) **bilancio 2014** – variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, pari all'1,1% (consolidato e individuale) e del patrimonio netto pari all'1,4% (consolidato) e 1,7% (individuale).

Tanto impone, in considerazione di quanto affermato in merito alla necessaria ricorrenza di entrambe le soglie (ove configurabili, per tipologia di comunicazione sociale oggetto di incolpazione), l'adozione di pronuncia assolutoria, perché il fatto non sussiste.

Debbono, in ordine alla formula terminativa, accogliersi le richieste delle Difese degli imputati e dell'Ente, giacché il mancato riscontro del dato percentualistico (che concorre a delineare il fatto tipico) determina insussistenza dell'addebito.

Come, infatti, affermato in condivisibile giurisprudenza di legittimità (cfr. da ultimo Cass. pen., sez. III, 29 settembre 2020, n. 27007), la soglia di punibilità (che rientra tra gli elementi costitutivi del reato) si traduce nella fissazione di una quota di rilevanza quantitativa e/o qualitativa del fatto, con la conseguenza che, alla mancata integrazione della stessa, corrisponde la convinzione del Legislatore circa l'assenza nella condotta incriminata di una "sensibilità" penalistica, sicché il comportamento sotto soglia è ritenuto non lesivo del bene giuridico tutelato. Pertanto, in caso di mancato raggiungimento dei valori soglia tipizzati, dovrà adottarsi – per difetto di un elemento costitutivo di natura oggettiva del reato – la formula assolutoria "il fatto non sussiste" e non già quella (invocata dal Pubblico Ministero) "il fatto non è previsto dalla legge come reato", che concerne la diversa ipotesi in cui difetti una qualsiasi norma penale cui ricondurre l'addebito, poiché mai esistita, abrogata o dichiarata (*in toto*) costituzionalmente illegittima (così anche Cass. pen., sez. un., 20 ottobre 2011, n. 37954 nonché Cass. pen., sez. III, 29

agosto 2016, n. 35611).

È bene chiarire che tale è l'unico motivo che induce il Tribunale all'adozione della pronunzia di assoluzione (per la rigorosa impostazione quantitativa della previgente disciplina), ravvisandosi comunque nei fatti in contestazione la falsità stigmatizzata dalla fattispecie incriminatrice, dall'insidiosità non sanata dall'ancillare diffusione di dati alternativi (di cui ai prospetti pro forma), come si è già avuto modo di sostenere e sarà nuovamente illustrato in merito alle residue incolpazioni.

#### **4.1.2. Il bilancio al 31 dicembre 2012 e la relazione semestrale al 30 giugno 2015**

Quanto ai due residui addebiti (l'uno di danno, l'altro di pericolo), risultano – sulla scorta delle considerazioni già svolte – ampiamente provate:

- 1) la falsità dei dati veicolati con le comunicazioni sociali (quale elemento di tipicità del fatto), fondati sull'errata contabilizzazione disaggregata delle operazioni strutturate *Alexandria* e *Santorini*, anziché quali derivati creditizi del tipo *CDS* (**capitolo XI**);
- 2) l'elevata incidenza della falsa prospettazione sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Banca (per il bilancio 2012 tale da determinare il superamento delle soglie di punibilità, quali tipizzazioni legali del requisito della materialità), indubbiamente decettiva (dunque rilevante) avuto riguardo all'esito dell'errata rappresentazione, con cui si è dissimulata una operatività in sofisticati strumenti derivati (dalla spiccata rischiosità e di fatto invendibili, a cagione delle perniciose e asimmetriche condizioni contrattuali pattuite), diversamente descritti alla platea degli ignari investitori come ordinari investimenti in titoli di Stato, meramente finanziati mediante contratti di pronti contro termine (**capitolo XII**);
- 3) l'inidoneità delle note pro forma allegate ai bilanci – quale obliqua, oscura, incompleta nonché confusiva strategia di comunicazione (soltanto apparentemente aderente alle indicazioni delle Autorità di Vigilanza) – a elidere l'insidiosità del falso veicolato al lettore, giacché destinatario di confortanti, qualificate e autorevoli rassicurazioni sulla bontà dell'operato di *BMPS* – su cui faceva dunque legittimo affidamento – la cui validità è stata sconfessata soltanto dalle risultanze probatorie e dalle elevate competenze tecniche versate nel presente giudizio (**capitolo XIII**).

Le Difese degli imputati e dell'Ente – ricorrendo a una distorta applicazione delle coordinate ermeneutiche offerte dal pronunciamento a sezioni unite – sostengono l'atipicità degli addebiti, sulla scorta delle seguenti considerazioni:

- a) la Banca avrebbe fornito in nota integrativa (chiave di lettura del bilancio) congrua giustificazione della rappresentazione a saldi aperti (ossia il parametro generale indicato dal documento congiunto), comunque offrendo un'adeguata informativa anche sulla contabilizzazione a saldi chiusi, quale discostamento dal criterio ordinario;
- b) i bilanci, in altre parole, veicolerebbero una duplice rappresentazione contabile in modo del tutto trasparente (avendone esplicitate le ragioni), così consentendo al lettore (che si assume esperto, cioè dotato di competenze tecniche) di procedere alla rivalutazione della valutazione effettuata dal redattore, per trarne le proprie conclusioni;
- c) la condotta sarebbe, pertanto, priva della benché minima portata decettiva, non potendosi predicare l'idoneità ingannatoria di una comunicazione che informi il destinatario di tutte le possibili alternative di contabilizzazione di grandezze economiche (con illustrazione dei relativi effetti sul risultato complessivo di bilancio).

Nessuna delle obiezioni difensive coglie, tuttavia, nel segno (siccome errate nelle premesse, negli sviluppi logici e, conseguentemente, nelle conclusioni).

In primo luogo, non risponde a verità che nel documento congiunto si privilegiasse la rappresentazione a saldi aperti, essendosi di contro rimesso al prudente giudizio dei redattori di bilancio – in applicazione del superiore principio della prevalenza della sostanza sulla forma – la scelta contabile (tutt'altro che scontata), da effettuarsi, nello specifico, fruendo delle preziose indicazioni interpretative fornite dal paragrafo B.6 della *Guidance on Implementing* allo IAS 39.

Tale era, dunque, il parametro che avrebbe dovuto guidare il *management* nell'elaborazione delle relazioni finanziarie, non a caso richiamato nei bilanci 2012 e 2013, che nelle premesse all'analisi demandata così principiano (note integrative, consolidate e individuali, Parte A – Politiche contabili): *“in relazione alle indicazioni fornite dalle Autorità di Vigilanza nel Documento Banca d'Italia/Consob/IVASS n. 6 dell'8 marzo 2013 – Trattamento contabile di operazioni di repo strutturati a lungo termine, sono state effettuate analisi di dettaglio volte a verificare se, ai fini del rispetto del principio della prevalenza della sostanza sulla forma, ricorrano gli indicatori di cui allo IAS 39, Guidance on Implementing, paragrafo B.6, in base ai quali la sostanza dell'operazione posta in essere potrebbe risultare sostanzialmente assimilabile a quella di un contratto derivato e, in particolare, a un credit default swap”* (enfasi aggiunta).

Criterio che la Banca ha (falsamente) dichiarato d'applicare, formulando considerazioni (incomplete e persino errate) sulla ricorrenza degli indicatori di cui



alla citata Guida illustrativa, peraltro negli anni sempre meno puntuali (così il bilancio 2014) o addirittura oblierate (si veda la relazione semestrale al 30 giugno 2015).

Non si registra, dunque, alcun discostamento – informato – dal predetto principio contabile, diversamente riscontrandosi (unicamente) la palese violazione dello stesso (incompatibile con la rivendicata aderenza delle comunicazioni sociali al principio del vero coerente).

In altri termini, *BMPS* – lungi dall'aver optato per alternativi paradigmi di redazione (come si tenta di dimostrare) – ha banalmente fatto cattivo uso del criterio della prevalenza della sostanza sulla forma (così violando anche il documento congiunto), mediante rappresentazione delle operazioni strutturate quali investimenti in titoli di Stato (finanziati mediante *repo*) in luogo di derivati creditizi, sulla scorta delle informazioni di cui ella sola disponeva (almeno integralmente).

Né può sostenersi che la predisposizione delle note pro forma integrasse “informato discostamento” dal parametro contabile (con l'effetto sanante che vi si vorrebbe ricondurre). Invero, detti prospetti – resi peraltro obbligatori, con intervento di *Consob*, a partire dal bilancio 2013 – costituivano (semplicemente) alternativo precipitato del medesimo principio, ovvero diversa descrizione (corretta) degli effetti contabili dell'applicazione dell'unico criterio che presiedeva alla redazione dei bilanci (sulla prevalenza della sostanza), che la Banca (coatta) aveva redatto ma relegato a meri allegati. Sicché non può, nemmeno, invocarsi la funzione di delucidazione che contraddistingue le note integrative (“la chiave di lettura” menzionata nell'arresto a sezioni unite, cui le Difese attingono voracemente), essendo pacificamente emerso che *BMPS* abbia ostinatamente resistito all'invito a inserirvi le note pro forma (non raccolto per ragioni sia di strategia comunicativa che per l'esigenza di fugare potenziali invalidazioni delle delibere di approvazione dei bilanci, a cagione dell'evidente violazione del principio di chiarezza che la doppia declinazione del medesimo principio contabile avrebbe determinato). Tanto rende persino superflua l'analisi dell'arresto di legittimità citato dalla Difesa dell'Ente (Cass. pen., sez. V, 8 novembre 2016, n. 46689), concernente le finalità illustrative (potenzialmente sananti) delle relazioni ufficiali a corredo del bilancio, comunque non pertinente, poiché inerente a caso affatto diverso – e assolutamente peculiare – in cui il giudice di merito aveva ravvisato la falsità della comunicazione sociale in ragione dei soli rilievi critici formulati dai revisori (che nondimeno avevano asseverato il bilancio), in un cortocircuito logico che rinveniva nel medesimo atto sia la prova del falso che la negazione della relativa rilevanza.

In estrema sintesi, la Banca – pur dichiarando di attenersi al criterio della

prevalenza della sostanza sulla forma (unico principio predicato, si ribadisce) – ha falsamente descritto la natura concreta delle transazioni (negli schemi e nelle note integrative ufficiali), limitandosi – nei prospetti pro forma – a riportare i diversi risultati di bilancio (peraltro non esaustivi) che sarebbero derivati dall’alternativa contabilizzazione (in ipotesi di diversa interpretazione della sostanza stessa, sotto l’egida del medesimo criterio contabile). L’informazione ancipite e bifronte attiene, pertanto, all’applicazione del principio (lo stesso), non all’individuazione di differenti paradigmi redazionali, il che rende del tutto fuorviante il richiamo al pronunciamento di legittimità del 2016. Parimenti infondato risulta l’argomento dell’adeguatezza dell’informativa di bilancio, poiché afflitta da plurimi profili di incompletezza e persino falsità quanto alla comunicazione ufficiale (concernente la contabilizzazione a saldi aperti) e del tutto carente in ordine alla rappresentazione sintetica (di cui alle note pro forma), ove è unicamente fornita l’astratta descrizione dello strumento derivato (e correlate modalità di registrazione contabile), non anche le concrete ragioni a sostegno dell’ipotetica riclassificazione (che ovviamente la Banca non aveva interesse a ostendere).

È, peraltro, metodologicamente errato sostenere l’aderenza al canone della trasparenza della divulgazione di plurime declinazioni del medesimo criterio contabile (quale encomiabile supplemento informativo), giacché contraddice – nuovamente – il principio di chiarezza (sterilizzando l’obbligo di precisione che grava sul redattore del bilancio) veicolare dati tra loro incompatibili.

Né vale la citazione della “valutazione sulla valutazione” (sventurata espressione di felicissimo conio), che in realtà attiene alla verifica della coerenza interna del ragionamento che, muovendo dall’affermazione del criterio contabile (sorretto da idonea informativa giustificativa, ove derogatorio), conduce al risultato di bilancio. Nell’arresto a sezioni unite si è, invero, unicamente affermata la necessità che non vi siano valutazioni oscure, siccome fondate su parametri non conosciuti al lettore, che di contro deve essere posto nelle condizioni di verificare la tenuta del ragionamento contabile, ripercorrendone gli snodi concettuali. Tale è, dunque, il significato della locuzione: consentire a posteriori un giudizio di attendibilità del bilancio, fondato sul riscontro dell’aderenza del risultato alle premesse.

Ora, è chiaro che affatto differente è la situazione in cui al destinatario della comunicazione sociale si prospettino plurime e alternative soluzioni derivanti dall’applicazione del medesimo principio, spogliandosi il redattore del bilancio di una responsabilità sua propria (la scelta), indebitamente delegata al lettore, onerato di un compito impossibile. È francamente irricevibile l’interpretazione offerta, ove – piuttosto che una valutazione della valutazione – è rimessa al lettore (ignaro delle

dinamiche sottostanti alla rappresentazione contabile) la selezione di una delle possibili valutazioni.

La vacuità dell'argomento non è sanata neppure dal riferimento all'investitore altamente esperto (parametro soggettivo evocato dalle Difese).

Sul punto s'impone una precisazione. Dalla combinata lettura di isolati brani del pronunciamento a sezioni unite (tra cui l'ormai nota "valutazione della valutazione" nonché l'inciso sulla natura composita e complessa del bilancio, la cui piena comprensione presupporrebbe specifiche competenze) si sono desunte, nei primi contributi dottrinali, implicite suggestioni tipologiche sulla qualità del destinatario delle comunicazioni sociali (che si vorrebbe pertanto altamente specializzato), inevitabilmente destinate a incidere sul correlato spessore (minimo) dell'ingannevolezza del falso (in una sorta di gioco al rialzo). Fallacia interpretativa che condurrebbe al paradossale risultato di ritenere irrilevanti falsità – oggettivamente riscontrate e pure decettive – sol perché riscontrabili da un lettore di elevatissima preparazione tecnica (l'ottimo di riferimento, che per definizione non rappresenta adeguatamente l'indistinto pubblico che la norma intende tutelare). D'altronde, la collocazione stessa dei brani citati, ben lontani dalle più generiche considerazioni svolte sull'accertamento dell'insidiosità del falso (rimesso al prudente apprezzamento del giudice, su base casistica), costituisce la risolutiva riprova dell'erroneità dell'assunto esegetico. In definitiva, può serenamente affermarsi l'assenza d'intenti selettivi nell'arresto di legittimità in commento, che invero tradirebbero le premesse medesime del ragionamento condotto, il quale poggia – inequivocabilmente – sulla massima valorizzazione dei principi di verità, chiarezza e correttezza, nell'interesse della platea tutta dei possibili fruitori delle comunicazioni sociali. Ove, comunque, si ritenesse insopprimibile l'esigenza d'individuare un parametro univoco, soccorrerebbe – ad avviso del Collegio – il paradigma dell'investitore ragionevole (quale – s'è detto – figura dotata di medie competenze), di calzante applicazione nel caso che ci occupa, per contiguità della fattispecie agli abusi di mercato in senso proprio (pure in contestazione nel presente giudizio).

Non v'è dubbio che l'investitore medio – che ripone un legittimo affidamento nella comunicazione sociale e ancor più negli schemi e nelle note ufficiali che compongono il bilancio (soprattutto se ammantati di tranquillanti attestazioni di bontà) – posto innanzi all'alternativa contabile (quale includibile scelta allo stesso indebitamente delegata) sia ragionevolmente indotto ad accordare maggiore credibilità alla soluzione prospettata come più probabile (ossia la principale), benché falsa, a scapito della parallela prospettazione – quantunque corretta – massimamente ove, come nel caso di specie, relegata a mera possibilità circondata



da scoraggianti *caveat*.

Tanto chiarito – quali conclusive valutazioni sulla scorrettezza e insidiosità delle concrete modalità di rappresentazione adottate dalla Banca – va soggiunto come, anche ponendosi nell’ottica dell’ottimo soggetto (che il Collegio non condivide), non si registrerebbe un significativo mutamento dello scenario, potendo il lettore esperto (ossia il grande investitore) soltanto prezzare l’obiettiva situazione di incertezza (a fronte del noto gordiano contabile), facendone scontare il costo al valore dell’azione ordinaria. In altre parole, le grandi competenze postulate, lungi dal consentire una consapevole scelta tra alternative soluzioni (impossibile per il mero fruitore del bilancio, all’oscuro della complessa realtà sottostante, ben diversa da come descritta), avrebbero unicamente determinato una reazione difensiva in termini di scelte di investimento o disinvestimento (dettate dalla percepita entità del dubbio mistificatorio), che di tutta evidenza differisce dalla piena comprensione della comunicazione sociale (ossia l’obiettivo dell’intera disciplina di settore, civile e penale).

#### **4.1.3. Le posizioni soggettive: correttezza delle ascrizioni e dolo**

##### **4.1.3.1. Gli imputati PROFUMO e VIOLA**

L’iscrizione delle condotte in addebito – nell’asettica oggettività – in capo ai prevenuti (rispettivamente presidente del consiglio di amministrazione e amministratore delegato nonché direttore generale) è indiscussa (e nemmeno oggetto di doglianze da parte delle Difese). D’altronde, come pure riconosciuto dalla consulente dell’Ente dott.ssa *Papa* (così pag. 40 dell’elaborato in atti e pag. 22 delle trascrizioni dell’udienza del 4 giugno 2020), nelle scelte adottate sotto il nuovo *management* si è assistito a una “**escalation decisionale**, laddove le fondamentali decisioni (e le sottostanti valutazioni) afferenti alla rappresentazione contabile delle Operazioni venivano direttamente assunte dal Consiglio di Amministrazione, massimo organo deputato alla predisposizione dei bilanci. In particolare, l’organo amministrativo, oltre ad approvare i progetti di bilancio, era coinvolto nelle valutazioni e nelle conseguenti decisioni afferenti alla qualificazione e al trattamento contabile delle Operazioni”, tanto più alla luce della pubblicazione del documento congiunto delle massime Autorità di Vigilanza, con cui si richiedeva all’organo gestorio di effettuare “attente valutazioni” in ordine alla classificazione e correlato trattamento contabile dei *LTR*.

Si rileva, altresì, una perfetta aderenza temporale (avuto riguardo alla data dei commessi reati): PROFUMO ha rassegnato le proprie dimissioni in data 24 luglio 2015 (con decorrenza dal 6 agosto 2015, successivamente dunque all’approvazione

della relazione semestrale al 30 giugno 2015) mentre VIOLA ha dismesso la carica di amministratore delegato solo nel settembre 2016 (a ottobre del medesimo anno è stato, infine, risolto anche il rapporto di lavoro con la Banca).

Quanto al coefficiente psicologico d'addebito (composito, come evidenziato) valgano le seguenti considerazioni.

In ordine alla componente generica del dolo, non residuano dubbi, all'esito dell'istruttoria, circa la piena consapevolezza dell'erroneità della contabilizzazione a saldi aperti, desumibile dal granitico compendio probatorio raccolto, articolato in plurimi e convergenti elementi di significativa pregnanza.

Il riscontro (di positivo contenuto) risente dell'approccio al tema della falsità, ovvero si presta a plurime declinazioni, a seconda del profilo analizzato.

In primo luogo, già dal tenore della complessa contrattualistica di strutturazione di *Alexandria* e *Santorini* emergeva la vera sostanza delle operazioni (come immediatamente rilevato da *Scardone* nell'ispezione del 2012 e in plurime occasioni segnalato agli imputati dall'Ing. *Bivona* tra il febbraio 2013 e il luglio 2015, senza mai riceverne risposta), per le ragioni illustrate (ossia a cagione della compensazione pressoché totale dei reciproci obblighi, determinata dal perfetto allineamento delle scadenze, nonché della sapiente ibridazione mediante innesto di clausole proprie di strumenti derivati, ovvero *early termination* e *cheapest to delivery option*). Lo stesso PROFUMO aveva, peraltro, ammesso che la scelta contabile dipendesse dai contratti. Tuttavia, una volta ottenuti, l'asserzione (altamente compromettente) non è stata più ripetuta.

Inoltre, anche aderendo alla lettura possibilista del documento congiunto, l'analisi sulla ricorrenza degli indicatori del paragrafo B.6 della *Guidance on Implementing* allo IAS 39 (tutti riscontrati nel caso di specie) conduceva inevitabilmente alla rappresentazione sintetica delle transazioni e di ciò il *management* era necessariamente consapevole, come evincibile dalle oscure e tortuose indicazioni fornite nelle note integrative ai bilanci 2012 e 2013, quale sterile tentativo di accreditare il falso, pure mediante deduzioni infondate. In particolare, con riferimento al tanto discusso *business purpose*, s'è dimostrata l'inconsistenza dell'argomento del contributo al margine d'interesse, irrimediabilmente incompatibile con le doglianze formulate in sede di azioni risarcitorie nei confronti del precedente *management* e delle controparti estere (del marzo 2013) nonché, massimamente, con quanto scoperto sul fine – tutto contabile e pure illecito – delle operazioni (debitamente stigmatizzato dai consulenti *Petrella* e *Resti* già nei primi mesi del 2013 e scaturigine del primo *restatement*, deciso nella seduta del consiglio di amministrazione del 6 febbraio 2013).

V'è, infine, il tema dell'approvvigionamento dei BTP (risolutivo secondo *Consob*). Quanto ad *Alexandria*, è stato provato, oltre ogni ragionevole dubbio, non solo che i titoli di Stato non furono mai acquistati, ma – altresì – che *BMPS* fosse pienamente a conoscenza della circostanza, avendola persino accettata, come riferito da tutti i funzionari della Banca che ebbero a occuparsi della strutturazione della sofisticata operazione, ancora in *BMPS* al subentro del nuovo *management*, debitamente informato dal solerte *Borghese* (anche con l'eloquente *Memo Nomura* del novembre 2012) nonché da *Fulci* (che aveva riferito a *Vicinanza*, “*uomo di Viola*”, la centralità dei BTP sostitutivi nella strutturazione dell'operazione). Il dato risultava inequivocabilmente persino dalla consulenza a firma del prof. *Gualtieri* per *NIP*, del 1° luglio 2013 e versata nel procedimento risarcitorio il 19 novembre 2013 (al netto delle suggestive, ma infondate, deduzioni di parte sulla ritrattazione/precisazione nel parallelo procedimento milanese, dovute alla nuova strategia difensiva della banca giapponese).

Definitiva riprova della consapevolezza in ordine al mancato acquisto dei titoli si rinviene nelle decettive risposte ai soci per le assemblee del 28 dicembre 2013 e 29 aprile 2014, concernenti – secondo la narrazione della Banca – l'effettivo ritiro dei BTP e la contestuale consegna a *NIP* nell'esecuzione del *repo* (mai avvenuti), con regolamento su base lorda (anziché netta, come chiaramente emergeva da tutte le informazioni di cui *BMPS* disponeva). La circostanza – che disvela l'assoluta malafede della Banca (fondante il dolo) – appare dirimente, giacché l'esigenza del mendacio dimostra, implicitamente, la piena cognizione delle criticità di fondo della situazione sottostante.

Elementi gravi, precisi e concordanti consentono di affermare che il nuovo *management* sapesse anche del circolare acquisto dei titoli in *Santorini*, con l'interposizione tutta formale e ingannatoria di *AbaxBank* e *BGC International*. In primo luogo, come per la parallela *Alexandria*, risultavano ancora in forza presso la Banca i funzionari che avevano proceduto alla definizione dell'operazione (tra cui *Massimo Molinari*, escusso all'udienza del 22 febbraio 2018 nel primo procedimento milanese), quale elemento di continuità che rende altamente ragionevole l'osmosi informativa. Inoltre, nelle note integrative ai bilanci 2012 e 2013, *BMPS* non ha mai speso l'argomento, potenzialmente risolutivo, della diversità di controparte nell'acquisto dei BTP (pur caldeggiato dal revisore *REY* e dal consulente *PWC*), scelta sintomatica della piena consapevolezza di quanto in realtà accaduto, che si temeva potesse emergere (come infatti successo nell'ottobre 2013, in occasione della riclassificazione da parte di *DB*, nota al pubblico dal gennaio 2014).

Risulta, peraltro, impensabile che – negli approfonditi accertamenti condotti dal

maggio 2012 al febbraio 2013 – non si siano verificate le modalità di approvvigionamento dei titoli, che avrebbero rivelato la singolare coincidenza temporale tra vendita dall'intermediario alla Banca e successiva cessione in *repo* a *DB* (la descritta operatività *intraday*), informazioni – cui *BMPS* aveva accesso (come chiarito da *De Nigris*, funzionario di *Monte Titoli*) – altamente sospette, ove debitamente valorizzate.

D'altro canto, anche l'assimilazione delle due operazioni (operata in sede di primo *restatement* pur in difetto di un'evidenza documentale di consistenza pari al *Mandate Agreement*) deponeva per una profonda conoscenza della transazione (e, dunque, dei relativi meccanismi di strutturazione), non rivelata per ragioni di mera convenienza (il nuovo *management* puntava a offrire di sé un'immagine immacolata, provvidenziale e salvifica, fondata sulla netta discontinuità col passato, dal quale andavano prese le distanze, narrazione foraggiata pure dalla vulgata sul fortuito rinvenimento del *Mandate Agreement*, in realtà sin dal luglio 2009 oggetto di fitti carteggi tra i dipendenti della Banca).

Tanto vale a integrare il dolo generico postulato dalla disposizione incriminatrice, anche nell'accezione diretta prevista dalla nuova formulazione dell'art. 2622 cod. civ. (quanto alla semestrale al 30 giugno 2015), come da insegnamento giurisprudenziale.

È, altresì, predicabile l'intenzione d'ingannare i soci o il pubblico (richiesta dalla previgente disciplina, quanto al bilancio 2012 che tuttora vi soggiace), desumibile dall'insidiosità del falso (perpetrato scientemente) nonché dalle modalità stesse di divulgazione della contabilizzazione alternativa, integrando i prospetti pro forma il più sofisticato degli inganni (anziché un supplemento di trasparenza, come si è vanamente tentato di dimostrare).

Sussiste, da ultimo, anche il fine di ingiusto profitto, principalmente in favore della Banca stessa, parsa navigare in migliori acque grazie al falso, che ne ha accresciuto la percezione di affidabilità (in termini patrimoniali, regolamentari nonché strategici, essendosi dissimulata la massiccia operatività in invendibili – e dunque ancor più rischiosi – derivati creditizi per oltre cinque miliardi di euro), in un periodo particolarmente delicato per l'Ente, ossia in pendenza dell'autorizzazione degli aiuti di Stato e nell'imminenza (e poi in costanza) di ingenti aumenti di capitale (per complessivi otto miliardi di euro), eventi tutti conclusisi positivamente per la Banca tra il primo e il secondo *restatement* (e di nuovo colpisce – quale singolare coincidenza – la perfetta concatenazione cronologica degli eventi).

V'era – quale ulteriore fine (a caratura non immediatamente patrimoniale) – l'aspirazione dei nuovi apicali a vedere accresciuto (illegittimamente) il proprio



personale prestigio, quali fautori della rinascita della Banca (che si dichiarava sanata con i tempestivi interventi correttivi).

Si veda l'*email* del 14 settembre 2016 (all. 15.5 alla consulenza *Bivona*) inviata da VIOLA al personale del Gruppo in occasione della dismissione della carica, nella quale si elogiava lo *“straordinario e irripetibile percorso che ci ha portati ad avere, oggi, una Banca solida ed in utile, libera da pesi, pronta a vivere il suo futuro”*, addirittura definita un *“modello di esempio nel sistema”* (senonché, a meno di un anno di distanza, l'istituto sarebbe stato nazionalizzato, a seguito delle pesanti perdite registrate nel 2016 e della conseguente richiesta di salvataggio da parte dello Stato del dicembre 2016).

Sull'elemento soggettivo la Difesa dell'Ente, a chiosa del ragionamento, offre un ulteriore argomento: a cagione delle prime oscillazioni interpretative sulla punibilità dal falso valutativo, a ridosso della novella del 2015, sarebbe invocabile l'errore scusabile sul precetto, quanto al falso di cui alla relazione semestrale al 30 giugno 2015. Trattasi di sollecitazione esegetica che non può, ovviamente, trovare accoglimento, giacché come noto *“la scusabilità dell'ignoranza della legge penale, per l'agente che svolga professionalmente una attività nel settore di interesse, comporta necessariamente che questi o da un comportamento positivo degli organi amministrativi o da un complessivo, pacifico orientamento giurisprudenziale, abbia potuto trarre il convincimento della correttezza dell'interpretazione normativa e, quindi, della liceità del comportamento tenuto, essendo per costui particolarmente rigoroso il dovere di informazione sulla legislazione in materia”* (cfr. Cass. pen., sez. IV, 18 agosto 2010, n. 32069) mentre *“l'incertezza derivante da contrastanti orientamenti giurisprudenziali nell'interpretazione e nell'applicazione di una norma non abilita da sola ad invocare la condizione soggettiva d'ignoranza inevitabile della legge penale; al contrario, il dubbio sulla liceità o meno deve indurre il soggetto ad un atteggiamento più attento, fino cioè, secondo quanto emerge dalla sentenza n. 364 del 1988 della Corte Costituzionale, all'astensione dall'azione se, nonostante tutte le informazioni assunte, permanga tale incertezza, dato che il dubbio, non essendo equiparabile allo stato d'inevitabile ed invincibile ignoranza, è inidoneo ad escludere la consapevolezza dell'illiceità”* (così Cass. pen., sez. V, 18 gennaio 2017, n. 2506).

Ora, nell'intervallo temporale dall'entrata in vigore della novella all'approvazione della semestrale al 30 giugno 2015 (risalente al 6 agosto 2015) è stata adottata esclusivamente una (la prima) delle quattro sentenze che avrebbero poi generato il contrasto scaturigine dell'intervento a sezioni unite del marzo 2016, per la precisione la pronuncia Cass. pen., sez. V, 30 luglio 2015, n. 33774 (oltre a una statuizione di merito di questo Tribunale). Reputa il Collegio non possa, pertanto,



discutersi di “*pacifico orientamento giurisprudenziale*”, che abbia indotto nell’agente il ragionevole convincimento d’agire nella legalità. Può, al più, ravvisarsi un mero dubbio (un’occasione colta al volo), concetto ben diverso, come chiarito, dallo “*stato d’inevitabile ed invincibile ignoranza*”. L’argomento poggerebbe, peraltro, sulla consapevolezza di dichiarare il falso (quantunque accompagnata dalla convinzione dell’irrelevanza penale della condotta, giacché concernente valutazioni), considerazione tutt’altro che conveniente per gli odierni imputati.

#### **4.1.3.2. L’imputato SALVADORI e il concorso mediante omissione**

Al prevenuto si contesta, quale presidente del collegio sindacale di *BMPS*, di non aver impedito la perpetrazione dei delitti di false comunicazioni sociali.

Trattasi, dunque, di contestazione di concorso omissivo nel reato commissivo di terzi, ai sensi dell’art. 40, comma 2, cod. pen.

Come dimostrato dalla Difesa dell’imputato, questi – all’epoca dell’approvazione della relazione semestrale al 30 giugno 2015 – aveva in realtà dismesso la carica di presidente, assumendo il ruolo di mero sindaco (si veda la visura camerale allegata alla memoria *ex art.* 121 codice di rito, depositata in sede di discussione). La circostanza non pare tuttavia dirimente, non mutando – sotto il profilo sostanziale – la posizione di garanzia connessa alla funzione di controllo e, in termini processuali, non ravvisandosi violazione del principio di necessaria correlazione tra accusa e sentenza (di cui agli artt. 521 e 522 cod. proc. pen.), in assenza di valore realmente selettivo e tipizzante della carica di presidente che formalmente fonda l’addebito.

Tanto premesso, l’obbligo giuridico di impedire l’evento delittuoso (ossia la posizione di garanzia) trova sicuro ancoraggio nell’art. 149 TUF (sui doveri dei sindaci), a mente del quale il collegio sindacale vigila (per quanto qui rileva):

- 1) sull’osservanza della legge e dell’atto costitutivo;
- 2) sul rispetto dei principi di corretta amministrazione;
- 3) **sull’adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile nonché sull’affidabilità di quest’ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione.**

Ai doveri in rassegna corrispondono penetranti poteri di controllo, contemplati dall’art. 151 TUF. Nel dettaglio:

- a) i sindaci possono, **anche individualmente**, procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione e di controllo, nonché chiedere agli amministratori notizie, anche con riferimento a società controllate,

sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari, ovvero rivolgere le medesime richieste di informazione direttamente agli organi di amministrazione e di controllo delle società controllate;

- b)** il collegio sindacale può scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate in merito ai sistemi di amministrazione e controllo ed all'andamento generale dell'attività sociale; può altresì, previa comunicazione al presidente del consiglio di amministrazione, convocare l'assemblea dei soci, il consiglio di amministrazione od il comitato esecutivo ed avvalersi di dipendenti della società per l'espletamento delle proprie funzioni; **i poteri di convocazione e di richiesta di collaborazione possono essere esercitati anche individualmente da ciascun membro del collegio** (ad eccezione del potere di convocare l'assemblea dei soci, che può essere esercitato da almeno due membri);
- c)** al fine di valutare l'adeguatezza e l'affidabilità del sistema amministrativo-contabile, i sindaci, sotto la propria responsabilità e a proprie spese, possono avvalersi, anche individualmente, di propri dipendenti e ausiliari.

Inoltre, come previsto dall'art. 152 TUF, il collegio sindacale, se ha fondato sospetto che gli amministratori, in violazione dei loro doveri, abbiano compiuto gravi irregolarità idonee a recare danno alla società o a una o più società controllate, può denunciare i fatti al tribunale ai sensi dell'art. 2409 cod. civ.

Infine, a mente dell'art. 2407 cod. civ., i sindaci – che devono adempiere i loro doveri con la professionalità e la diligenza richieste dalla natura dell'incarico – sono responsabili solidalmente con gli amministratori per i fatti o le omissioni di questi, quando il danno non si sarebbe prodotto se essi avessero vigilato in conformità degli obblighi della loro carica.

Risultano, pertanto, adeguatamente determinati (normativamente) gli obblighi che gravano sui componenti del collegio sindacale nonché i penetranti poteri impeditivi agli stessi (anche singolarmente) accordati, dalla combinazione dei quali emerge, indubbiamente, la posizione giuridica assunta con l'accettazione dell'incarico, a tutela della società, soci e terzi creditori (cfr. Cass. pen., sez. V, 10 aprile 2020, n. 11936; Cass. pen., sez. V, 4 ottobre 2018, n. 44107; Cass. pen., sez. V, 7 aprile 2016, n. 14045 e Cass. pen., sez. V, 6 maggio 2016, n. 18985).

Quanto all'elemento soggettivo – come già affermato in tema di amministratori privi di delega (si veda, da ultimo, Cass. pen., sez. V, 27 settembre 2018, n. 42568) – è necessario emerga la prova, da un lato, dell'effettiva conoscenza di fatti pregiudizievoli per la società o, quanto meno, di "segnali di allarme" inequivocabili dai quali desumere l'accettazione del rischio – secondo i criteri propri del dolo

eventuale – del verificarsi dell'evento illecito e, dall'altro, della volontà di non attivarsi per scongiurare detto evento. È, in altre parole, configurabile la responsabilità, a titolo concorsuale, del componente del collegio sindacale *“qualora sussistano puntuali elementi sintomatici, dotati del necessario spessore indiziario, in forza dei quali l'omissione del potere di controllo – e, pertanto l'inadempimento dei poteri-doveri di vigilanza il cui esercizio sarebbe valso ad impedire le condotte degli amministratori – esorbiti dalla dimensione meramente colposa per assurgere al rango di elemento dimostrativo di dolosa partecipazione, sia pure nella forma del dolo eventuale, per consapevole accettazione del rischio che l'omesso controllo avrebbe potuto consentire la commissione di illiceità da parte degli amministratori”*. Così Cass. pen., sez. V, 10 maggio 2016, n. 19470, ove peraltro si è affermato che *“la responsabilità a carico dei sindaci è, normalmente, ravvisabile a titolo di concorso omissivo, alla stregua dell'art. 40, comma 2, cod. pen. e cioè sotto il profilo della violazione del dovere giuridico di controllo che, ordinariamente, inerisce alla loro funzione, sub specie dell'equivalenza giuridica, sul piano della causalità, tra il non impedire un evento che si ha l'obbligo di impedire ed il cagionarlo”* (in termini, Cass. pen., sez. V, 18 giugno 2014, n. 26399).

Sostiene, tuttavia, la Difesa che la compresenza del revisore (REY nel caso di specie) esonerasse il collegio sindacale dal controllo contabile.

L'asserzione è, in linea di massima, corretta: come noto, spetta invero al soggetto chiamato alla revisione legale dei conti verificare la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili nonché la conformità dei bilanci alle risultanze delle predette scritture e alla disciplina di settore (così l'art. 14, d.lgs. n. 39/10 e, prima della novella del 2010, l'art. 155 TUF).

Residuano, tuttavia, ipotesi in cui l'irregolarità contabile (per magnitudo o sospetta singolarità) impone comunque l'attivazione del collegio sindacale, tenuto a vigilare sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile e relativa affidabilità nel rappresentare correttamente i fatti di gestione (all'esito di un controllo sintetico complessivo su metodi e procedure di redazione del bilancio).

Come sostenuto da autorevole dottrina, l'organo societario deve ancora oggi sottoporre a un attento vaglio la gestione sociale e le scelte operate dal consiglio di amministrazione, onde valutarne correttezza e prudenza. Sul collegio sindacale – ancorché non investito del controllo sul bilancio – in ogni caso grava l'obbligo di vigilare sul funzionamento del sistema contabile e, dunque, sulla rispondenza dell'iter di redazione del documento finanziario alle regole di correttezza e congruità (sulla scorta di quanto appreso nell'esercizio dei poteri di ispezione e controllo

nonché partecipando alle riunioni degli organi sociali). Tanto trova riscontro pure nell'arresto di legittimità citato dalla Difesa (Cass. pen., sez. V, 28 maggio 2013, n. 23000), ove si ribadisce la centralità dei poteri-doveri del collegio sindacale, che completano il sistema dei controlli contabili demandati *ex lege* al revisore esterno.

Risulta pertanto configurabile un obbligo di attivazione – la cui inosservanza fonda l'addebito – in presenza di “*significativi indici di patologia societaria*”, ovvero quando “*sia assolutamente palese che la condotta del management contravviene alle regole per una corretta gestione dell'impresa e del relativo patrimonio*” (come in caso di mancata iscrizione di eventi di rilevante importanza per le sorti della società e di cui i sindaci, in virtù del controllo esercitato, siano a conoscenza o di registrazione di voci chiaramente inattendibili).

Ricorre, nel caso concreto, l'anomalia predicata dall'avveduta dottrina in commento, ossia una macroscopica alterazione del bilancio (mediante fraudolenta contabilizzazione delle operazioni strutturate), di entità tale da pregiudicare l'affidabilità dell'intero sistema amministrativo-contabile, complessivamente inadeguato a rappresentare correttamente i fatti di gestione.

E di tale patologica situazione SALVADORI era pienamente a conoscenza, per aver – in primo luogo – assistito alla tragica seduta del consiglio di amministrazione del 6 febbraio 2013, in cui fu adottata la sciagurata decisione di non procedere a completo *restatement* (ossia al disvelamento dei derivati occulti), supportata da valutazioni di opportunità nell'interesse della Banca formulate anche dall'imputato (che aveva menzionato due contrapposte esigenze, “*quella predominante del dovere di chiarezza e verità e l'altra, subordinata ma non per questo meno incombente, che riguarda le conseguenze negative che potrebbero ricadere sulla Banca e la eventuale necessità di doverle valutare*”). Si veda, poi, il tenore della relazione del collegio sindacale allegata al bilancio 2012 (pagg. 793 ss.) – redatta ai sensi dell'art. 153 TUF (sull'attività di vigilanza svolta e, in particolare, sulle omissioni e sui fatti censurabili rilevati) – ove viene pienamente avallata la lettura offerta dal *management*, mediante asettica descrizione disaggregata delle operazioni strutturate, senza menzione alcuna del tema contabile – già postosi e pure affrontato nelle note integrative – che avrebbe meritato un'attenta disamina, quale aspetto qualificante del bilancio (sulla scorta del documento congiunto delle massime Autorità di Vigilanza) e, soprattutto, in ragione delle plurime contraddizioni e reticenze che un lettore esperto e informato (ossia i sindaci, che ben conoscevano gli approfondimenti demandati ai consulenti esterni) avrebbe immediatamente colto. Di contro – nell'assordante silenzio sul punto – la relazione del collegio sindacale si conclude con un sentito elogio per il grado di

“consapevolezza, rigore e coerenza” che avrebbe animato il primo *restatement* (ossia il non risolutivo intervento che aveva consentito ai nuovi apicali di vestire i panni dei salvatori).

Contegno che lambisce l'ipotesi commissiva, per compartecipazione diretta nella violazione della fattispecie incriminatrice, nella forma di un concorso quantomeno morale con i componenti del consiglio di amministrazione, la cui scelta di redigere un bilancio mendace parrebbe – dall'inequivoco tenore della relazione – persino condivisa.

#### **4.1.4. La riqualificazione della contestazione per il bilancio 2012: l'intervenuta prescrizione dell'addebito**

Il delitto di cui al **capo A1** della rubrica, inerente al bilancio al 31 dicembre 2012 (approvato il 29 aprile 2013), integra l'unica ipotesi – soggetta alla precedente disciplina (più favorevole, come illustrato) – per la quale sussiste il superamento delle soglie percentualistiche di punibilità.

È del pari predicabile la sensibile alterazione della rappresentazione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società, attesa l'apprezzabile incidenza – la peggiore, tra le rilevazioni nel quadriennio d'interesse – dell'errata contabilizzazione delle operazioni strutturate su patrimonio netto e di vigilanza, redditività complessiva nonché *VaR* (nell'ipotesi non peregrina di inclusione delle transazioni nel *PNV*). La rappresentazione disaggregata aveva, peraltro, consentito l'indebito ripianamento di perdite per oltre un miliardo di euro (1.301.231.403 euro, per la precisione), mediante alterazione della consistenza delle riserve di cui alla voce 160 dello stato patrimoniale individuale.

Difetta, tuttavia, l'ulteriore elemento di tipicità, ossia il danno patrimoniale, che distingueva l'ipotesi delittuosa dalla contravvenzione contemplata dall'art. 2621 cod. civ.

S'è già detto come sia mancata la prova dell'evento postulato dalla norma incriminatrice, nei rigorosi termini di cui agli artt. 40 e 41 cod. pen.

Né pare praticabile, nell'ambito del presente scrutinio, il ricorso (quale risolutivo argomento) alla teoria del danno da perdita di *chance*, talora pure evocato (cfr. Cass. pen., sez. V, n. 14759/12 cit.), sebbene in contesti in cui si era comunque accertato il deprezzamento del titolo azionario (e dunque a corredo di un esito negativo – oggettivamente riscontrato – del disvelamento del mendacio, non ravvisabile nel caso di specie).

D'altronde, già in termini ontologici, la *chance* (quale possibilità di un risultato positivamente valutabile, presente nella sfera giuridica del danneggiato) deve essere

concreta ed effettiva, non meramente teorica e ipotetica, necessitando dunque di congrua prova la relativa compromissione, ove dedotta (così, *ex multis*, Cass. civ., sez. III, 14 novembre 2017, n. 26822). Più recentemente, s'è parlato di possibilità "apprezzabile, seria e consistente", aggettivazioni contenitive che limitano le pulsioni centrifughe verso l'evanescente rarefazione del concetto di *chance*, di cui va fugata l'assimilazione alla mera speranza (cfr. Cass. civ., sez. III, 11 novembre 2019, n. 28993).

Non risulta, tuttavia, dimostrata nel presente giudizio (anche considerando le posizioni delle sole parti civili costituite) – col rigore (minimo) postulato dalla giurisprudenza in commento – la possibilità, seria e apprezzabile, di proficui investimenti né, soprattutto, la lesione della stessa (*sub specie* di legittima aspirazione, nella declinazione ottativa) da parte della decettiva contabilizzazione delle operazioni strutturate (che invero presuppone l'accertamento dell'incidenza del mendacio sulle scelte d'investimento o non disinvestimento da parte dei soci).

Non sfugge, peraltro, la dimensione eziologica della *chance* (pur formalmente ripudiata nel citato arresto di legittimità del 2019), quale surrettizio criterio di accertamento del nesso di causalità, che rischierebbe di sostituirsi all'irrinunciabile parametro penalistico della *conditio sine qua non*.

In definitiva, ripudiati percorsi alternativi, va affermata l'atipicità dell'addebito ai sensi dell'art. 2622 cod. civ. (precedente formulazione), con riespansione della sussidiaria fattispecie contravvenzionale di pericolo *ex art.* 2621 cod. civ., riqualificazione che non viola il principio di necessaria correlazione tra accusa e sentenza – di cui al combinato disposto degli artt. 521 e 522 cod. proc. pen. – ricorrendo un rapporto di continenza e non di eterogeneità tra le due ipotesi, essendosi peraltro adeguatamente tutelate le prerogative delle Difese, protagoniste di un contraddittorio dal quale è emerso l'elemento di diversità riscontrato (risultando, pertanto, la nuova definizione del reato come uno dei possibili epiloghi decisorii del giudizio, secondo uno sviluppo interpretativo assolutamente prevedibile). Si veda, sul punto, Cass. pen., sez. VI, 29 novembre 2013, n. 47527, ove si afferma che "ai fini della valutazione di corrispondenza tra pronuncia e contestazione di cui all'art. 521 cod. proc. pen. deve tenersi conto non solo del fatto descritto in imputazione, ma anche di tutte le ulteriori risultanze probatorie portate a conoscenza dell'imputato e che hanno formato oggetto di sostanziale contestazione, sicché questi abbia avuto modo di esercitare le sue difese sul materiale probatorio posto a fondamento della decisione" (così anche Cass. pen., sez. IV, 2 febbraio 2021, n. 3922 nonché Cass. pen., sez. II, 6 aprile 2017, n. 17565). Ancor prima, Cass. pen., sez. un., 13 ottobre 2010, n. 36551, a mente della quale "in tema di

*correlazione tra imputazione contestata e sentenza, per aversi mutamento del fatto occorre una trasformazione radicale, nei suoi elementi essenziali, della fattispecie concreta nella quale si riassume l'ipotesi astratta prevista dalla legge, in modo che si configuri un'incertezza sull'oggetto dell'imputazione da cui scaturisca un reale pregiudizio dei diritti della difesa; ne consegue che l'indagine volta ad accertare la violazione del principio suddetto non va esaurita nel pedissequo e mero confronto puramente letterale fra contestazione e sentenza perché, vertendosi in materia di garanzie e di difesa, la violazione è del tutto insussistente quando l'imputato, attraverso l'iter del processo, sia venuto a trovarsi nella condizione concreta di difendersi in ordine all'oggetto dell'imputazione".*

Del diverso reato ex art. 2621 cod. civ. (di cui ricorrono tutti gli elementi strutturali) risulta, tuttavia, ormai spirato il termine massimo di prescrizione, pari ad anni cinque (ai sensi degli artt. 157, 160 e 161 cod. pen.), sicché dovrà dichiararsene l'intervenuta estinzione.

#### **4.2. L'aggiotaggio informativo**

Ai soli PROFUMO e VIOLA si contesta, al **capo C** d'imputazione, d'aver diffuso al mercato (in occasione dell'approvazione dei bilanci 2012, 2013 e 2014 nonché della relazione semestrale al 30 giugno 2015) notizie false, idonee a determinare un'apprezzabile alterazione del prezzo dell'azione ordinaria *BMPS*, quotata sul *Mercato Telematico Azionario* gestito da *Borsa Italiana*, "considerato che l'occultamento della natura di CDS sintetici delle operazioni *Alexandria* e *Santorini* e la relativa contabilizzazione a saldi aperti [...] hanno inciso sensibilmente sulla rappresentazione di informazioni rilevanti nella valutazione degli strumenti finanziari emessi dal gruppo" (così recita l'incolpazione).

Come emerge dall'annotazione di P.G. del 26 ottobre 2016 (acquisita sull'accordo delle parti):

- 1) con comunicato del 29 aprile 2013, diffuso alle ore 20:09, il mercato ha acquisito la notizia dell'approvazione del bilancio d'esercizio 2012 da parte dell'assemblea degli azionisti di *BMPS*;
- 2) con comunicato del 29 aprile 2014, delle ore 20:47, è stata divulgata l'approvazione del bilancio 2013;
- 3) con comunicato del 16 aprile 2015, diffuso alle ore 21:07, il mercato ha appreso dell'approvazione del bilancio 2014;
- 4) con comunicato, infine, del 6 agosto 2015, diffuso alle ore 17:38, il mercato ha acquisito la notizia dell'approvazione della relazione semestrale 2015 da parte del consiglio di amministrazione della Banca.

Si trattava di informazioni regolamentate, cui *BMPS* era tenuta ai sensi dell'art. 114 TUF (sull'obbligo di *disclosure* continua di notizie *price sensitive*), dell'art. 154-ter TUF nonché dell'attuativo art. 66, comma 3, regolamento emittenti (delibera *Consob* n. 11971 del 14 maggio 1999).

I comunicati (in allegato all'annotazione di P.G.) erano stati diramati attraverso il sistema telematico *NIS* (*Network Information System*), organizzato e gestito da *Borsa Italiana*, secondo la procedura in allora prevista dall'art. 2.7.1., comma 3, regolamento dei mercati organizzati e gestiti da *Borsa Italiana*.

Secondo le condivisibili valutazioni di *Consob* (di cui alle note del 9 ottobre 2015 e 8 novembre 2016, già citate), che perfettamente si attagliano all'operato del nuovo *management*, *BMPS* "ha occultato al mercato che le operazioni *Alexandria* e *Santorini* fossero assimilabili a *CDS*, dandone una rappresentazione **falsa** a saldi aperti", cui è conseguito "un **falso** quadro informativo" (enfasi in originale), con riguardo alla dimensione del patrimonio netto, alla misura del risultato d'esercizio (e alla sua composizione) nonché all'adeguatezza del patrimonio di vigilanza.

Falsità – secondo *Consob* – concretamente idonea a provocare una sensibile alterazione del prezzo delle azioni della Banca, giacché dimensione del patrimonio netto e adeguatezza del patrimonio di vigilanza integrano "elementi rilevanti nella valutazione degli strumenti finanziari".

Considerazioni che l'Autorità di Vigilanza non ha espressamente esteso al bilancio 2012 e seguenti sol perché corredati delle note pro forma (tale è pure l'interpretazione dei consulenti *Petrella e Resti*, a pag. 120 della consulenza), non anche in ragione di sostanziali discontinuità nell'approccio contabile (rimasto identico quanto alla seconda falsità riscontrata da *Consob*, concernente l'errata classificazione delle operazioni strutturate). Sicché – disconosciuto il ruolo salvifico dei prospetti alternativi – non v'è motivo di avallare il distinguo e, per l'effetto, di sospendere il giudizio sui fatti successivi al subentro dei nuovi apicali (che nelle relazioni finanziarie hanno pervicacemente e fraudolentemente perseverato nell'errore).

Correttamente si discetta di notizie false – nonostante le perplessità delle Difese, che rimandano al connotato valutativo dei dati di bilancio – in applicazione dei medesimi argomenti spesi in ordine ai reati di cui agli artt. 2621 e 2622 cod. civ. In altre parole, la fattispecie incriminatrice, ove strettamente connessa a ipotesi di false comunicazioni sociali, non può che mutuarne il concetto di falsità, pertanto replicato nell'accertamento dell'elemento oggettivo del delitto, con piena rilevanza (per esigenze di simmetria) del c.d. falso valutativo, non privo di apprezzabile concretezza.



Risulta, altresì, destituita di fondamento – per l'esasperato formalismo che la contraddistingue – la tesi difensiva che vorrebbe limitata al mero dato letterale l'analisi della *price sensitivity* dei comunicati: si sostiene, invero, che la sinteticità degli stessi (ove non s'affronta in alcun modo la questione della contabilizzazione dei derivati, riportandosi unicamente i risultati di esercizio) osterebbe al rinvenimento di informazioni decettive, potenzialmente idonee a provocare la sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari.

È, tuttavia, evidente che l'informazione veicolata con il comunicato è ben altra, ossia l'approvazione del bilancio, con rinvio *per relationem* ai criteri di redazione (indubbiamente errati, come dimostrato) e alla lettura (del pari non aderente al vero) dei fatti di gestione offerta dall'organo gestorio. Tra l'altro, la rigorosa (e inaccettabile) tesi sostenuta dalle Difese (in particolare quella dell'Ente) si presterebbe pure a dolorosi contraccolpi, giacché – seguendo l'impostazione suggerita – non potrebbe non rilevarsi l'assenza, nei dati veicolati (più o meno completi, a seconda del caso), dell'alternativa informativa pro forma (il dirimente elemento di discontinuità, ad avviso delle Difese stesse).

Si veda, in particolare, il comunicato inerente alla semestrale 2015, ove (nel quadro di sintesi alle pagg. 12 ss.) sono inclusi gli schemi di stato patrimoniale e conto economico redatti a saldi aperti (e null'altro).

Oppure il comunicato del 29 aprile 2013 (bilancio 2012), in cui si dà ampio risalto alla copertura quasi integrale delle perdite, ottenuta mediante l'impiego di riserve in realtà inesistenti (in difetto di prospettazioni alternative, che dessero congruamente atto del riscontro differenziale di oltre un miliardo di euro).

Si è anche tentato di dimostrare l'inoffensività delle notizie diffuse, siccome precedute (quanto ai comunicati del 29 aprile 2013, 29 aprile 2014 e 16 aprile 2015) dalla divulgazione della preliminare approvazione del progetto di bilancio da parte del consiglio di amministrazione. Tuttavia, come noto, si discetta di reato istantaneo, destinato a nuova perpetrazione in ipotesi di reiterazione del fatto.

Così, da ultimo, Cass. pen., sez. V, 2 gennaio 2020, n. 15, ove s'è affermata la parallela rilevanza penale della diffusione, attraverso comunicato, del deliberato del consiglio di amministrazione di una società quotata in Borsa in ordine ai dati di bilancio da sottoporre all'assemblea dei soci e dell'eventuale successiva approvazione (quest'ultima in concorso con l'ipotesi di false comunicazioni sociali, sussistendone i requisiti). Peraltro, non può disconoscersi come la definitività riconosciuta con il passaggio assembleare accordi alla notizia propalata al mercato maggiore affidabilità e, dunque, idoneità alla persuasione dell'investitore ragionevole (che legittimamente confida nel bilancio, ritualmente approvato, quale

primaria fonte conoscitiva).

Del fatto – tipico per le superiori considerazioni – persuade altresì l'iscrizione in capo agli odierni imputati. Invero, pur se non materiali compilatori dei comunicati o preposti alla relativa diffusione, va affermata la diretta derivazione della divulgazione dalle condotte di scorretta e decettiva redazione dei bilanci, secondo una sequenza che, in assenza di fatti abnormi interruttivi (ai sensi dell'art. 41, comma 2, cod. pen.), perfettamente collega i due poli, in base al principio *causa causae est causa causati*, temperato dal criterio della regolarità causale, come da risalente e mai contraddetto insegnamento giurisprudenziale (cfr. Cass. pen., sez. I, 20 luglio 1966, n. 654).

Ricorre, altresì, il coefficiente psicologico d'addebito (a caratura generica), nuovamente desumibile dalla piena consapevolezza (pure contrassegnata dal fine d'ingiusto profitto) sottesa alla compilazione fraudolenta dei bilanci, di cui era nota l'inevitabile diffusione al pubblico, quale prescrizione di legge. Sebbene non postulata dalla norma incriminatrice, è persino ravvisabile un'intenzione d'inganno (la medesima che connotava le relazioni finanziarie), giacché tale era il fine che animava il nuovo *management*, ossia assicurare il mercato in vista dell'incetta di denari che si sarebbe da lì a poco perpetrata con gli aumenti di capitale.

## **5. Il trattamento sanzionatorio**

Venendo ora al trattamento sanzionatorio, può senz'altro ritenersi il vincolo della continuazione tra i (residui) reati ascritti agli imputati PROFUMO e VIOLA: l'identità del movente che evidentemente li ha determinati lascia, infatti, chiaramente desumere che i fatti per cui si procede siano stati oggetto di una previsione originaria unitaria (quantomeno nelle linee essenziali) e di un medesimo disegno criminoso (in ragione della perfetta concatenazione logico-cronologica delle condotte). Più grave deve considerarsi, secondo il criterio della valutazione in astratto, il delitto di manipolazione del mercato (di cui al **capo C**) e, tra i quattro episodi ivi ascritti, la diffusione del comunicato del 29 aprile 2013, che non solo integra il primo dei reati (quale momento di abbandono ai motivi a delinquere) ma altresì inerisce al bilancio (l'unico sopra soglia sotto la previgente disciplina) connotato dalla maggiore incidenza della falsa qualificazione delle transazioni strutturate.

Ritiene il Tribunale che, in ragione della gravità delle condotte (di singolare insidiosità e pure reiteratamente perpetrate, quanto a PROFUMO e VIOLA) e in assenza di elementi suscettibili di positivo apprezzamento, non possano riconoscersi le circostanze attenuanti generiche. Tanto risulta sufficiente a negare il

beneficio in commento, non essendovi, peraltro, neppure un obbligo per il Giudice di giustificare, sotto ogni possibile profilo, l'affermata insussistenza dei presupposti del diritto alla concessione e, piuttosto, imponendosi la necessità di motivare la positiva meritevolezza, mai scontata in sé né presunta, del beneficio *ex art. 62-bis* cod. pen. Così Cass. pen., sez. IV, 27 febbraio 2015, n. 8906, secondo la quale *“la concessione o meno delle circostanze attenuanti generiche risponde a una facoltà discrezionale del giudice, il cui esercizio, positivo o negativo che sia, deve essere motivato nei soli limiti atti a far emergere in misura sufficiente il pensiero del decidente circa l'adeguatezza della pena in concreto inflitta alla gravità effettiva del reato e alla personalità del reo. Tali attenuanti non vanno intese, comunque, come oggetto di una benevola concessione da parte del giudice, né l'applicazione di esse costituisce un diritto in assenza di elementi negativi, ma la loro concessione deve avvenire come riconoscimento dell'esistenza di elementi di segno positivo, suscettibili di positivo apprezzamento”*. Si vedano, in termini, Cass. pen., sez. II, 12 agosto 2020, n. 23903 nonché Cass. pen., sez. IV, 30 ottobre 2019, n. 44141.

In merito alle posizioni degli imputati PROFUMO e VIOLA, per gravità degli addebiti (ostinatamente reiterati con le insidiose modalità descritte) e spiccata capacità a delinquere che gli stessi disvelano, si reputa congrua, applicati i parametri commisurativi *ex art. 133* cod. pen., la pena finale di anni sei di reclusione ed euro 2.500.000,00 di multa, così determinata:

- 1) *pena base* per il delitto *ex art. 185 TUF* perpetrato con la diffusione del comunicato del 29 aprile 2013 pari ad anni quattro ed euro 1.500.000,00;
- 2) aumentata di mesi sei ed euro 250.000,00 per ciascuna delle residue incolpazioni (di cui ai **capi B e C** della rubrica).

Sull'incremento della pena pecuniaria anche per il reato di false comunicazioni sociali, benché punito con la sola pena detentiva, si veda Cass. pen., sez. un., 24 settembre 2018, n. 40983.

La censurabile violazione dei doveri di cui era gravato SALVADORI, investito del delicato incarico di vigilare sulla correttezza dell'operato altrui, impone – in ordine al residuo delitto di cui al **capo B** – l'irrogazione di una pena, seppur di poco, superiore al minimo edittale e pari ad anni tre mesi sei di reclusione.

Segue la condanna dei prevenuti al pagamento delle spese processuali.

Agli imputati sarà applicata la pena accessoria dell'interdizione dai pubblici uffici per la durata di anni cinque, ai sensi dell'art. 29 cod. pen., per PROFUMO e VIOLA in ragione dell'entità della sanzione irrogata per il delitto più grave tra quelli avvinti dal vincolo della continuazione (cfr. *ex multis* Cass. pen., sez. V, 8 giugno 2017, n. 28584, a mente della quale *“ai fini dell'applicazione della pena accessoria*

*dell'interdizione dai pubblici uffici, in caso di più reati unificati sotto il vincolo della continuazione, occorre fare riferimento alla misura della pena base stabilita in concreto per il reato più grave e non a quella complessiva risultante dall'aumento della continuazione").*

Reputa, a tale proposito, il Tribunale che la pena accessoria dell'interdizione dai pubblici uffici contemplata dall'art. 186 TUF si ponga in termini integrativi (e non in rapporto di specialità) rispetto all'analoga sanzione di cui all'art. 29 cod. pen., trovando pertanto applicazione unicamente in caso di irrogazione di pene detentive inferiori ad anni tre.

Ai sensi del citato art. 186 TUF, PROFUMO e VIOLA saranno altresì dichiarati interdetti dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese nonché incapaci di contrattare con la pubblica amministrazione per anni due (massimo edittale che si giustifica in considerazione della singolare offensività degli addebiti e della pericolosità sociale dei prevenuti dagli stessi evincibile).

Nei confronti di PROFUMO e VIOLA si disporrà, infine, la pubblicazione della sentenza sui quotidiani "*Corriere della Sera*" e "*Il Sole 24 ORE*", per due giorni consecutivi, per estratto e a spese dei condannati.

L'entità della pena inflitta osta alla concessione dei benefici di legge.

## CAPITOLO XVI

### LA RESPONSABILITÀ AMMINISTRATIVA DELLA BANCA

#### 1. La struttura degli illeciti in contestazione

A *BMPS* si ascrivono gli illeciti di cui agli artt. 25-ter (**capi a1 – a4**) e 25-sexies (**capo b**) d.lgs. n. 231/01, in relazione ai delitti di false comunicazioni sociali e aggio taggio perpetrati dagli imputati PROFUMO e VIOLA nell'interesse dell'Ente.

Come noto, integra oggetto di vivace dibattito la natura della responsabilità delineata dal decreto del 2001, contrapponendosi due tesi, sulla sostanza penale o amministrativa degli addebiti, contemperate da una lettura di compromesso, che scorge nell'intelaiatura normativa un terzo binario repressivo. Così Cass. pen., sez. un., 18 settembre 2014, n. 38343, a mente della quale il sistema *“coniugando i tratti dell'ordinamento penale e di quello amministrativo, configura un tertium genus di responsabilità compatibile con i principi costituzionali di responsabilità per fatto proprio e di colpevolezza”*, in cui spetta alla pubblica accusa provare l'esistenza dell'illecito mentre sull'ente grava l'onere, con effetti liberatori, di dimostrare d'aver adottato ed efficacemente attuato, prima della commissione del reato, modelli di organizzazione e di gestione idonei a prevenire reati della specie di quello verificatosi e d'essere, dunque, esente da *“colpa di organizzazione”* (cfr. Cass. pen., sez. VI, 16 luglio 2010, n. 27735).

Nonostante il tenore dell'incolpazione, la Banca è chiamata a rispondere degli illeciti commessi dagli imputati quali apici statutari, ai sensi dell'art. 5, comma 1, lett. a), d.lgs. 231/01, concorrendo gli stessi – nell'esercizio di funzioni di rappresentanza e amministrazione – alla formazione della volontà dell'ente, secondo la teoria dell'immedesimazione organica, che fonda l'imputazione della condotta dell'organo alla persona giuridica.

Si richiede, tuttavia, un elemento aggiuntivo, ossia che i rei abbiano agito nell'interesse o a vantaggio dell'ente (con elisione della responsabilità ove la condotta sia stata determinata da un interesse esclusivo dell'agente o di terzi, *“in quanto ciò determina il venir meno dello schema di immedesimazione organica e l'illecito commesso, pur tornando a vantaggio dell'ente, non può più ritenersi come fatto suo proprio, ma un vantaggio fortuito, non attribuibile alla volontà della persona giuridica”*: si veda Cass. pen., sez. I, 29 ottobre 2015, n. 43689).

Criteri di imputazione oggettiva *“alternativi e concorrenti tra loro, in quanto il criterio dell'interesse esprime una valutazione teleologica del reato, apprezzabile ex*

ante, cioè al momento della commissione del fatto e secondo un metro di giudizio marcatamente soggettivo, mentre quello del vantaggio ha una connotazione essenzialmente oggettiva, come tale valutabile ex post, sulla base degli effetti concretamente derivati dalla realizzazione dell'illecito" (così Cass. pen., sez. un., 38343/14, cit.), sebbene non manchino pronunce in cui del criterio dell'interesse si adottò un'accezione parimenti oggettiva, evincibile dalla direzione dell'azione: si veda Cass. pen., sez. V, 4 marzo 2014, n. 10265, a mente della quale "*perché possa ascriversi all'ente la responsabilità per il reato, è sufficiente che la condotta dell'autore di quest'ultimo tenda oggettivamente e concretamente a realizzare, nella prospettiva del soggetto collettivo, anche l'interesse del medesimo*" (in senso analogo, peraltro in tema di false comunicazioni sociali, Cass. pen., sez. V, 15 ottobre 2012, n. 40380, ove si descrive l'interesse quale "*tensione che deve esperirsi in un piano di oggettività, concretezza ed attualità, sì da potersi apprezzare in capo all'ente, pur attenendo alla condotta dell'autore del fatto, persona fisica*").

È comunque contemplata la prova liberatoria (art. 6):

- 1) della tempestiva adozione e attuazione di modelli organizzativi di gestione "*idonei a prevenire reati della specie di quello verificatosi*";
- 2) dell'assegnazione del compito di vigilare su funzionamento e osservanza dei predetti modelli a un organismo dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo;
- 3) dell'effettivo esercizio della prescritta vigilanza;
- 4) e, conseguentemente, della perpetrazione del reato in fraudolenta elusione dell'idoneo e correttamente applicato modello di organizzazione e gestione (si veda Cass. pen., sez. V, 30 gennaio 2014, n. 4677, a mente della quale "*la natura fraudolenta della condotta del soggetto apicale costituisce, per così dire, un indice rivelatore della validità del modello, nel senso che solo una condotta fraudolenta appare atta a forzarne le misure di sicurezza*").

Si discute della natura giuridica della causa di esclusione della punibilità (in senso lato), talora indicata quale scusante, talaltra come esimente (con riferimento all'esercizio di una facoltà legittima, *rectius* all'esercizio di un'attività secondo modalità penalmente non illegittime, all'interno di un'area di rischio lecito d'impresa).

In merito ai *compliance program*, risulta pacificamente devoluto al giudice l'accertamento della postulata idoneità preventiva, secondo una valutazione di prognosi postuma e in concreto (avuto riguardo alle specificità del caso singolo). Si è, altresì, affermato che – nonostante la facoltà di adozione di modelli sulla base di codici di comportamento redatti dalle associazioni rappresentative degli enti (art. 6,

comma 3) – “non opera alcuna delega disciplinare a tali associazioni e alcun rinvio per relationem a tali codici, che possono certamente essere assunti come paradigma, come base di elaborazione del modello in concreto da adottare, il quale, tuttavia, deve poi essere calato nella realtà aziendale nella quale è destinato a trovare attuazione. Il fatto che tali codici di comportamento siano comunicati al Ministero della Giustizia, che, di concerto con gli altri ministeri competenti, può formulare osservazioni, non vale certo a conferire a tali modelli il crisma dell'incensurabilità, quasi che il giudice fosse vincolato a una sorta di ipse dixit aziendale e/o ministeriale, in una prospettiva di privatizzazione della normativa da predisporre per impedire la commissione di reati” (cfr. Cass. pen., sez. V, n. 4677/14, cit.).

Quanto all'organismo di vigilanza, si è costantemente sostenuta la necessità di una concreta indipendenza nonché dell'effettività degli autonomi poteri di controllo (così Cass. pen., sez. II, 9 dicembre 2016, n. 52316).

Assumendo, infine, l'esistenza di un adeguato modello organizzativo e di un vigilante controllo sull'operato degli apicali, residua – per l'ente – unicamente la possibilità di dimostrare la fraudolenta elusione del sistema di contenimento dei rischi criminosi. Come affermato in condivisibile giurisprudenza di legittimità, “l'elusione fraudolenta, che esonera l'ente dalla responsabilità per l'illecito amministrativo dipendente dal reato commesso da soggetti in posizione apicale, richiede necessariamente una condotta ingannevole e subdola, di aggiramento e non di semplice frontale violazione delle prescrizioni adottate” (cfr. Cass. pen., sez. V, n. 4677/14, cit.). Il concetto stesso di frode “non può non consistere in una condotta ingannevole, falsificatrice, obliqua, subdola”.

Venendo al caso di specie, in ragione del rapporto di presupposizione che avvince l'illecito amministrativo al reato, l'assoluzione dai delitti di false comunicazioni sociali di cui ai **capi A2 e A3** determina l'esclusione della responsabilità di *BMPS* in ordine agli addebiti agli stessi connessi (**capi a2 e a3**).

Tuttavia, considerata la temperata autonomia degli illeciti ascrivibili all'ente prevista dall'art. 8, d.lgs. 231/01, l'intervenuta prescrizione dell'addebito di cui al **capo A1** (come riqualificato) non osta all'accertamento della responsabilità della Banca in merito al **capo a1**, risalendo la contestazione a data antecedente l'estinzione del reato (ai sensi dell'art. 60, citato decreto), in considerazione dell'interruzione del termine ordinario di prescrizione di anni quattro (ex artt. 157 e 160 cod. pen.), relativo alla contravvenzione prevista dall'art. 2621 cod. civ. (precedente formulazione), determinata dalla fissazione dell'udienza camerale per la decisione sulla richiesta di archiviazione (del 12 dicembre 2016). Così, *ex multis*, Cass. pen., sez. IV, 11 luglio 2018, n. 31641: “l'intervenuta prescrizione del reato

*presupposto successivamente alla contestazione all'ente dell'illecito non ne determina l'estinzione per il medesimo motivo, giacché il relativo termine, una volta esercitata l'azione, rimane sospeso fino al passaggio in giudicato della sentenza che definisce il procedimento nei confronti della persona giuridica”.*

Come appurato per i reati ex artt. 2621 e 2622 cod. civ., del pari le ipotesi di cui all'art. 25-ter, d.lgs. n. 231/01 (interpolato con la novella del 2015) si pongono in continuità normativa con gli illeciti precedentemente previsti dalla disposizione, in un rapporto di specie a genere, giacché la precedente disciplina, almeno formalmente, limitava la responsabilità dell'ente alla sola ipotesi di perpetrazione del reato:

- 1) da parte di amministratori, direttori generali o liquidatori o da persone sottoposte alla loro vigilanza;
- 2) nell'interesse della società (non anche a vantaggio).

Si trattava di evidente restrizione dello spettro repressivo dell'art. 5, citato decreto, tuttavia mitigato dall'intervento interpretativo della giurisprudenza di legittimità: si veda Cass. pen., sez. V, n. 10265/14, cit., a mente della quale *“la formulazione dell'art. 25-ter opera più apparentemente che sostanzialmente un allontanamento dai criteri di imputazione generale previsti dalla disciplina del d.lgs. n. 231/01, criteri che pertanto trovano applicazione anche in ambito societario, nonostante la dubbia tecnica di redazione del testo di legge”.*

## **2. La sussistenza della responsabilità dell'Ente**

Seguendo l'ordine logico di cui agli artt. 5 e 6, d.lgs. n. 231/01, ricorre indubbiamente la perpetrazione dei reati che fondano gli illeciti amministrativi ascritti ai **capitoli a1, a4 e b**, perpetrati dagli apicali PROFUMO e VIOLA nell'interesse della Banca.

Non può, invero, dubitarsi della finalità – sottesa ai reati e quantomeno concorrente con altre proprie dei prevenuti – di garantire a *BMPS* ingiusti profitti (pure integrante il dolo specifico del delitto di false comunicazioni sociali): come già ampiamente dimostrato, l'alterazione dei bilanci mediante erronea contabilizzazione delle operazioni strutturate rispondeva alla necessità di offrire agli investitori un più florido e rasserenante scenario societario (che ispirasse affidabilità e fiducia), in termini di patrimonio contabile e di vigilanza nonché, più in generale, di stabilità (dovendosi evitare, a ogni costo, lo svelamento dei rischi connessi alla massiccia esposizione in derivati di credito, che avrebbe esposto la Banca alle imprevedibili oscillazioni di mercato, destinate a impattare sul risultato d'esercizio).

Dalla consulenza della dott.ssa *Papa (Deloitte)* e dalla convergente deposizione



dibattimentale del 4 giugno 2020, s'evince poi quanto segue.

Soltanto in data 25 maggio 2012 – nell'ambito di una più ampia manovra di riassetto organizzativo (dagli esiti compendiate nel regolamento n. 1 del 2 novembre 2012) – la Banca si è dotata di un organismo di vigilanza istituito *ad hoc* per le incombenze di cui al d.lgs. n. 231/01 (precedentemente assegnate al comitato per il controllo interno, già gravato da compiti istruttori e consultivi nei confronti del consiglio di amministrazione, come da direttiva di Gruppo sul sistema dei controlli interni del 24 novembre 2008).

Successivamente, alla luce dell'indagine della Procura della Repubblica di Siena in relazione all'operazione *Fresh* (oggetto del parallelo procedimento milanese) e ai correlati profili di rilevanza in termini di responsabilità *ex* d.lgs. n. 231/01, il 26 giugno 2012 il consiglio di amministrazione ha deliberato di affidare alla società di consulenza *KPMG* lo svolgimento di un esame diagnostico del modello 231 della Banca (introdotto nel 2004 con regolamento n. 51 e implementato con il codice etico di Gruppo nel 2008), con particolare riguardo alla prevenzione degli illeciti in materia di ostacolo alle Autorità di Vigilanza (all. 44 e 45).

All'esito dell'analisi, il consulente ha evidenziato plurime criticità e manchevolezze, suggerendo:

- 1) l'integrazione del modello, mediante illustrazione delle modalità di possibile perpetrazione dei reati nonché indicazione dei presidi di controllo in essere per ogni attività c.d. sensibile;
- 2) l'aggiornamento del codice etico, da rendere parte integrante del *compliance program*;
- 3) la predisposizione di protocolli di parte speciale atti a prevenire la commissione dei reati presupposto, che chiarissero per ogni unità organizzativa gli illeciti teoricamente perpetrabili, i presidi di controllo in essere, i principi di comportamento da tenere e i riferimenti alla normativa interna aziendale di disciplina della materia.

Nel corso della riunione dell'organismo di vigilanza del 2 ottobre 2012 (all. 83), si è discusso delle valutazioni del consulente, circa la necessità di un "*corposo lavoro di rivisitazione del modello 231*", concernente principalmente comunicazioni, flussi informativi e protocolli. Opinione condivisa dall'organismo di vigilanza, che reputava indefettibile il rafforzamento del sistema di controllo interno con riferimento alla prevenzione delle ipotesi di reato.

Preso atto delle superiori considerazioni, il 13 novembre 2012 il consiglio di amministrazione – previo parere favorevole dell'OdV del 6 novembre 2012 – ha deliberato di procedere al necessario aggiornamento del modello 231, sostanziatosi

nei seguenti interventi:

- a) implementazione della c.d. parte generale, con integrazione dei flussi informativi verso l'organismo di vigilanza e revisione del sistema disciplinare;
- b) introduzione di una parte speciale, di previsione, per ogni unità organizzativa aziendale, di specifici protocolli di controllo diretti alla prevenzione dei reati presupposto;
- c) aggiornamento del codice etico, da integrarsi all'interno del modello 231 quale elemento essenziale dello stesso.

Con delibera del 23 ottobre 2013 è stato approvato il nuovo assetto di *compliance*, articolato nei documenti *Policy per la prevenzione dei rischi ex decreto legislativo 231/2001 e Codice Etico del Gruppo Montepaschi* (all. 48).

In definitiva, sino all'ottobre 2013, come emerge dagli appunti formulati al precedente modello del 2004 (neppure allegato), la Banca è risultata sprovvista di accorgimenti organizzativi concretamente idonei a prevenire il rischio criminoso. Né valevano i richiamati complessi sistemi di regole interne a sanare il *deficit* riscontrato, difettando gli stessi delle puntuali previsioni contemplate dal decreto del 2001, in particolar modo in merito alla mappatura delle aree a rischio, alla predisposizione di specifici protocolli diretti alla prevenzione dei reati, agli indispensabili flussi informativi verso l'OdV nonché al sistema disciplinare.

Sicché, quanto al profilo in commento, è sicuramente mancata la prova liberatoria (postulata dall'art. 6, d.lgs. n. 231/01) in merito agli addebiti consumatisi in data antecedente l'approvazione e l'applicazione del nuovo modello, ossia l'ipotesi *sub a1* e l'illecito *ex art. 25-sexies (sub b)* inerente all'episodio di aggio-taggio del 29 aprile 2013.

Risultano, del pari, insufficienti gli elementi a discarico offerti con riferimento all'operatività dell'organismo di vigilanza (aspetto dirimente per i residui addebiti).

L'OdV, di natura collegiale, era composto da due professionisti esterni (di cui uno con il ruolo di coordinatore) e da un membro interno, da individuarsi in un consigliere di amministrazione non esecutivo con caratteristiche di indipendenza (secondo i requisiti indicati dal codice di autodisciplina delle società quotate).

Con la menzionata delibera del 25 maggio 2012, si sono nominati – quali professionisti esterni – il prof. *Giovanni Aspes* e l'avv. *Salvatore Messina* e, come membro interno, la prof.ssa *Tania Groppi*, cui sono succeduti, nel tempo, la prof.ssa *Paola Demartini*, l'avv. *Marina Rubini* e, infine, la prof.ssa *Fiorella Kostoris* (all. 71, 72, 73 e 75).

Professionisti tutti di elevato spessore e comprovata esperienza in materia di

finanza aziendale, controllo contabile e vigilanza bancaria (si vedano i *curricula* prodotti – all. 81).

Come da regolamento interno, adottato il 19 luglio 2012 e approvato dal consiglio di amministrazione il 26 luglio 2012 (all. 70), era assicurata la continuità d'azione dell'OdV, tenuto a riunirsi con periodicità almeno trimestrale (e ogniqualvolta ve ne fosse stata la necessità). Nel periodo di riferimento (maggio 2012-agosto 2015) si sono tenute ben trenta sedute (in numero dunque ampiamente superiore al parametro indicato).

In data 6 novembre 2012 l'organismo è stato informato del reperimento del *Mandate Agreement* (così la relazione sull'attività svolta nel secondo semestre 2012 – all. 82) e, da allora, sporadicamente aggiornato dal CFO ovvero dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili.

Nel dettaglio, si sono avuti **unicamente quattro incontri** (sulle trenta sedute succitate) per discutere delle operazioni strutturate, nonostante l'evidente complessità del tema, peraltro già all'attenzione dell'Autorità giudiziaria.

Nel dettaglio, nella seduta del **29 gennaio 2013** (all. 84) *Mingrone (CFO)* ha illustrato all'organismo di vigilanza le due transazioni strutturate (in allora "sotto i riflettori della cronaca"), oggetto di approfondimento da parte dei consulenti contabili e legali di *BMPS* (per i possibili impatti a bilancio) e, nel corso delle ispezioni del 2010 e 2011-2012, già analizzate da *Banca d'Italia*. Si è, dunque, richiesta l'esibizione delle risultanze delle due ispezioni di vigilanza nonché concordato un confronto con il legale dell'Ente. Non v'è, tuttavia, prova dell'inoltro della documentazione richiesta (o di solleciti in tal senso) né, tantomeno, di attente riflessioni dell'OdV sul tema (nonostante l'evidente rilevanza). Diversamente da quanto accaduto per l'operazione *Fresh* (seduta del 2 ottobre 2012), non si è neppure tenuta una successiva riunione per discutere dell'esito dell'incontro con il legale della Banca, meramente menzionato nella relazione sull'attività svolta nel primo semestre 2013 (all. 82 – pag. 7).

Alla seduta del **17 marzo 2014** (all. 89), alla presenza di *Mingrone* e *Nocera* (responsabile del Servizio presidio qualità informazione e controlli), i referenti della società di revisione *REY (Bonfiglio e Pellizzari)* hanno laconicamente dichiarato che *"le problematiche a suo tempo segnalate relativamente al bilancio sono state risolte e che la società di revisione ha posto in essere una serie di controlli dai quali non si sono rilevate anomalie, salvo che per una singola operazione di cui è stato informato il management per le opportune iniziative"*. Null'altro si è aggiunto né tantomeno richiesto, in ispecie con riguardo alle criticità riscontrate o alle modalità di risoluzione. Neppure si è domandato quale fosse l'innominata operazione,

perniciosamente connotata da anomalie. Niente di tutto ciò.

Durante la riunione del **17 aprile 2015** (all. 74), *Betunio* (dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili) ha comunicato all'organismo di vigilanza l'emissione dell'avviso di conclusione delle indagini preliminari (risalente al 3 aprile 2015), in cui – come noto – la Procura di Milano aveva per la prima volta ipotizzato la falsa contabilizzazione di *Alexandria*, fondata sulla figuratività degli acquisti dei BTP 2034 e dello speculare contratto di pronti contro termine. L'OdV, tuttavia, non si è premurato di chiedere ulteriori informazioni (o, in seguito, di disporre indagini conoscitive), limitandosi a ricevere delle *slide* predisposte da *REY* per gli incontri con il Comitato Controllo e Rischi di dicembre 2014 e febbraio 2015 (quindi antecedenti alla sinistra sopravvenienza giudiziaria).

Alla seduta del **19 maggio 2015** (all. 77), *Quagliana* ha informato l'OdV della richiesta di rinvio a giudizio formulata dalla Procura della Repubblica di Milano (del 24 aprile 2015), per i delitti di false comunicazioni sociali e aggio informativo a carico del precedente *management* (all'epoca in relazione alla sola operazione *Alexandria*), contenente altresì addebiti nei confronti dell'Ente, ai sensi degli artt. 25-ter e 25-sexies, d.lgs. n. 231/01. "*Se dovesse essere confermato il vantaggio per la Banca, stante il profitto molto alto che ne è derivato, dovremmo attenderci una sanzione molto pesante*", chiariva *Quagliana*.

Della circostanza l'organismo di vigilanza ha meramente preso atto, concordando con il funzionario dell'Ente un ulteriore confronto dopo l'estate, in prossimità dell'udienza preliminare (fissata per il 12 ottobre 2015). Dalla relazione sull'attività svolta nel secondo semestre 2015 (all. 82 – pag. 7) emerge vi sia stato un successivo incontro il 4 novembre 2015, nel corso del quale *Quagliana* si è limitato a descrivere i possibili sviluppi processuali. In altri termini, non v'è mai stato un sostanziale confronto sulla spinosa questione contabile, che aveva ormai assunto una chiara e allarmante dimensione giudiziaria.

In definitiva, l'organismo di vigilanza – pur munito di penetranti poteri di iniziativa e controllo, ivi inclusa la facoltà di chiedere e acquisire informazioni da ogni livello e settore operativo della Banca, avvalendosi delle competenti funzioni dell'istituto (così il regolamento del luglio 2012) – ha sostanzialmente omesso i dovuti accertamenti (funzionali alla prevenzione dei reati, indisturbatamente reiterati), nonostante la rilevanza del tema contabile, già colto nelle ispezioni di *Banca d'Italia* (di cui l'OdV era a conoscenza) e persino assunto a contestazione giudiziaria, con l'incolpazione dei confronti di *BMPS* (circostanza che disvelava, per l'atteggiamento conservativo della Banca, il patente rischio di ulteriori addebiti, come poi avvenuto). Nel periodo d'interesse l'organismo di vigilanza ha assistito

inerte agli accadimenti, limitandosi a insignificanti prese d'atto, nella vorticoso spirale degli eventi (dalle allarmanti notizie di stampa sino alla *débâcle* giudiziaria) che un più accorto esercizio delle funzioni di controllo avrebbe certamente scongiurato.

Così, purtroppo, non è stato e non resta che rilevare l'omessa (o almeno insufficiente) vigilanza da parte dell'organismo, che fonda la colpa di organizzazione di cui all'art. 6, d.lgs. n. 231/01.

Infine, pare persino superfluo evidenziare come non si sia in alcun modo dimostrata la fraudolenta elusione del modello 231, violato nella generalizzata e diffusa indifferenza.

Considerazioni tutte che impongono l'affermazione della responsabilità dell'Ente.

### **3. Il trattamento sanzionatorio**

Nel caso di specie risulta applicabile unicamente la sanzione amministrativa pecuniaria, tra quelle contemplate dall'art. 9, comma 1, d.lgs. n. 231/01. In particolare, non ricorrono i presupposti di fatto della confisca, non ravvisandosi alcun vantaggio economico di diretta e immediata derivazione causale dai reati presupposto (cfr. Cass. pen., sez. II, 16 dicembre 2016, n. 53650; Cass. pen., sez. VI, 31 maggio 2016, n. 23013 nonché Cass. pen., sez. V, 28 luglio 2015, n. 33226).

A fronte della pluralità di reati commessi nello svolgimento della medesima attività, si applicherà il regime di cui all'art. 21, d.lgs. n. 231/01 (modellato sull'istituto della continuazione previsto dall'art. 81, comma 2, cod. pen.).

Pertanto, ritenuti più gravi in astratto gli illeciti *ex art. 25-sexies*, citato decreto, e in concreto l'ipotesi correlata all'aggrottaggio consumatosi il 29 aprile 2013 (per gli argomenti già spesi nel precedente **capitolo XV**), pare congrua – applicati i criteri commisurativi di cui all'art. 11, d.lgs. n. 231/01 (tenuto conto della gravità del fatto, in assenza di apprezzabili tentativi di attenuarne le conseguenze o di prevenire la commissione di ulteriori illeciti, e considerate le condizioni patrimoniali dell'Ente) – la sanzione base di 600 quote (di poco superiore al minimo edittale), aumentata di 100 quote per ciascuno dei residui illeciti *sub b*) e di 50 quote per ognuna delle ipotesi di cui ai **capi a1** e **a4**, per un totale di 1.000 quote, del valore di 800 euro l'una, per complessivi euro 800.000,00.

Segue, *ex lege*, la condanna al pagamento delle spese processuali.

## CAPITOLO XVII

### LE STATUZIONI RISARCITORIE

#### 1. I profili processuali

Con ordinanza del 6 novembre 2018 si è proceduto al vaglio di ammissibilità delle costituzioni di parte civile (talune formulate in udienza preliminare, talaltre direttamente per il dibattimento), statuendosi l'esclusione di alcune delle stesse per vizi formali o carenza di legittimazione ad agire.

Si è così perimetrato il novero degli attori (di cui all'epigrafe), inclusa *Confconsumatori* (costituzione n. 61 – Avv. *Luca Baj*, del Foro di Bergamo), da intendersi costituita nei confronti di tutti gli imputati (diversamente da quanto risultante dal decreto che disponeva il giudizio del 27 aprile 2018), per persistente validità dell'azione esercitata nei confronti del prevenuto SALVADORI, nonostante l'intervenuta declaratoria di nullità della notifica dell'avviso di fissazione dell'udienza preliminare, che aveva determinato la regressione del procedimento. Così Cass. pen., sez. III, 4 giugno 2010, n. 21338, a mente della quale “*la dichiarazione di nullità della richiesta di rinvio a giudizio non comporta la necessità della reiterazione, in vista della nuova udienza preliminare, della già effettuata costituzione di parte civile*”, nonché più di recente Cass. pen., sez. I, 6 dicembre 2018, n. 54604.

All'esito del giudizio si registrano plurime revoche tacite delle costituzioni, ai sensi del combinato disposto degli artt. 82, comma 2, e 523, comma 2, codice di rito:

- 1) *Varone Manuel* (costituzione n. 17);
- 2) *Del Vescovo Mariano Antonio* (costituzioni n. 18 e 83);
- 3) *Fascinari Fabio* (costituzioni n. 21 e 83);
- 4) *Annunziata Biagio e Annunziata Pasquale* (costituzione n. 25), per i quali si sono rassegnate conclusioni nei confronti degli imputati nel parallelo procedimento milanese (pertanto non valide nel presente giudizio);
- 5) *Di Coscio Franca* (costituzione n. 134).

Vi sono, di contro, conclusioni depositate per conto di persone fisiche mai costituite (dunque irrilevanti):

- 1) *Belleri Carlo Rocco*;
- 2) *Campagnolo Denis*;
- 3) *Casella Andrea*;

- 4) *Gesuato Paolo*;
- 5) *Massoli Enrico*;
- 6) *Zani Gianluigi*.

Deve, invece, dichiararsi inammissibile la costituzione n. 68 (formulata nei confronti del solo SALVADORI) dell'associazione *Unione Nazionale Consumatori – Comitato Regionale del Piemonte* (con l'Avv. *Caterina Biafora*, del Foro di Torino), come già disposto per la costituzione n. 112 (con ordinanza del 6 novembre 2018),

Invero, secondo consolidata giurisprudenza di legittimità, “è ammissibile la costituzione di parte civile di un'associazione anche non riconosciuta che avanzi, iure proprio, la pretesa risarcitoria, assumendo di aver subito per effetto del reato un danno, patrimoniale o non patrimoniale, consistente nell'offesa all'interesse perseguito dal sodalizio e posto nello statuto quale ragione istituzionale della propria esistenza ed azione, con la conseguenza che ogni attentato a tale interesse si configura come lesione di un diritto soggettivo inerente la personalità o identità dell'ente” (così Cass. pen., sez. un., 18 settembre 2014, n. 38343). L'orientamento in commento, affermata l'astratta ammissibilità della costituzione di parte civile (sull'assunto del danno patito in proprio), pone, però, stringenti requisiti, ossia:

- a) la tutela dell'interesse leso dal reato deve essere prevista dallo statuto come finalità essenziale o prevalente dell'ente;
- b) la previsione statutaria deve essere antecedente alla perpetrazione dell'illecito, o meglio all'emersione del fatto di reato (all'evidente fine di scongiurare strumentalizzazioni del modello associativo);
- c) l'ente deve, infine, dimostrare di essersi in concreto attivato a tutela dell'interesse leso in epoca precedente alla divulgazione della notizia della commissione del reato.

In altri termini, la legittimazione all'azione risarcitoria può ritenersi solo allorquando l'ente – per sviluppo storico e attività concretamente svolta – abbia, in un determinato contesto, assunto quale fine primario la tutela di interessi coincidenti con quello leso dallo specifico illecito considerato, derivando da tale immedesimazione una posizione di diritto soggettivo, la cui lesione giustifica la domanda di ristoro.

Nel caso di specie, la legittimazione va esclusa in difetto di congrua allegazione e prova dello svolgimento di concrete iniziative a tutela dell'interesse canonizzato. Si menziona nell'atto di costituzione il mero radicamento nella Regione Piemonte di un numero elevato di persone offese dai reati in contestazione, circostanza, peraltro, irrilevante (agendo l'associazione in proprio) nonché cronologicamente non pertinente (in quanto relativa a fatti coevi e/o successivi alla perpetrazione degli

illeciti). Non risultano, poi, specificate le iniziative di prevenzione cui inerirebbero i costi (tra l'altro non documentati) che l'associazione deduce d'aver sostenuto. Né, infine, vale a fondare la legittimazione processuale l'esercizio, in altro giudizio, dell'azione risarcitoria (attestata nell'allegata sentenza del Tribunale di Torino del 25 ottobre 2016), trattandosi di attività successiva ai fatti di causa e, comunque, non volta alla cura d'interessi diffusi (bensì al mero ristoro del danno patito in proprio).

Dovrà, inoltre, pronunciarsi l'inammissibilità delle (residue) domande risarcitorie formulate direttamente nei confronti della Banca quale ente chiamato a rispondere degli illeciti amministrativi ai sensi del d.lgs. n. 231/01. Come noto (e già sostenuto con l'ordinanza del 6 novembre 2018), secondo condivisibile orientamento di legittimità, non è ammissibile la costituzione di parte civile nel processo instaurato per l'accertamento della responsabilità da reato, per omessa previsione normativa corrispondente a una consapevole scelta del Legislatore (cfr. Cass. pen., sez. VI, 22 gennaio 2011, n. 2251). Trattasi, nel dettaglio, delle azioni intentate da:

- 1) *Asaro Matteo* (costituzione n. 86 – Avv. *Paolo Paladino*, del Foro di Marsala);
- 2) *De Santis Giulio+altri* (costituzione n. 87 – Avv. *Salvatore Ruberti*, del Foro di Lecce);
- 3) *Porta Fabrizio* (costituzione n. 94 – Avv. *Chiara Mussi*, del Foro di Busto Arsizio).

Declaratoria che ben può pronunciarsi con sentenza, atteso che *“l'ordinanza dibattimentale di ammissione ha efficacia provvisoria, essendo sempre consentito il controllo sui presupposti di legittimità formale e sostanziale richiesti per l'esercizio dell'azione civile in sede penale”* (così Cass. pen., sez. VI, 26 luglio 2016, n. 32478 nonché Cass. pen., sez. V, 30 ottobre 2013, n. 44247).

Si osserva infine quanto segue, in merito alla citazione del responsabile civile.

La Banca si è costituita in detta veste – ai sensi dell'art. 84 cod. proc. pen. – all'udienza preliminare del 10 novembre 2017. In dibattimento soltanto alcune parti hanno formulato, con l'atto di costituzione, domanda risarcitoria nei confronti di *BMPS*, quale responsabile civile già citato e costituito in giudizio. Altre hanno formalizzato, con successivo atto scritto, l'estensione delle istanze civili alla Banca. La maggior parte ha precisato solo oralmente il *petitum*, chiedendo all'esito del processo la condanna con il deposito delle conclusioni scritte.

Ora, come affermato in consolidata giurisprudenza di legittimità (cfr. Cass. pen., sez. IV, 26 novembre 2015, n. 46991 e Cass. pen., sez. IV, 22 gennaio 2013, n. 3273), *“la formalità della citazione del responsabile civile può ritenersi non*



necessaria allorché la parte intervenga nel giudizio pendente tra le altre parti civili e il medesimo responsabile civile, purché dichiararsi che gli effetti della sua costituzione sono rivolti nei confronti del responsabile civile già presente nel giudizio e tale dichiarazione sia formalmente espressa non oltre il termine utile per la costituzione di parte civile". L'omessa proposizione della domanda (nelle forme e con le tempistiche indicate) integra un'ipotesi di nullità, ai sensi dell'art. 83, comma 5, codice di rito, poiché il responsabile civile non è stato posto nelle condizioni di esercitare i propri diritti. Tuttavia, "tale nullità è di natura relativa, giacché non può ricondursi all'ipotesi di intervento, assistenza o rappresentanza del responsabile civile. [...] Essa è pertanto disciplinata dagli artt. 181 e 182 cod. proc. pen. ed è, in particolare, assoggettata alla regola della deducibilità di cui all'art. 182, comma 2", sull'onere di immediata eccezione.

In definitiva, l'omessa formulazione (nei termini anzidetti) della domanda nei confronti del responsabile civile determina la nullità delle conclusioni rassegnate ai sensi dell'art. 523, comma 2, codice di rito. Tale patologia dell'atto è tuttavia sanata ove non tempestivamente eccepita, come accaduto nel presente procedimento. Sicché risultano validamente avanzate tutte le richieste risarcitorie, pur ove non sorrette da idonea formalizzazione.

## **2. Il merito: la pronuncia di condanna generica**

All'esito del giudizio, reputa il Tribunale possano trovare accoglimento le domande di ristoro (con le eccezioni indicate nel successivo paragrafo), correttamente estese al responsabile civile (ove richiesto), chiamato – ai sensi dell'art. 2049 cod. civ. – a rispondere in solido del fatto illecito commesso da terzi preposti a esplicare un'attività per suo conto (cfr. Cass. civ., sez. III, 15 giugno 2016, n. 12283), inclusi gli apicali (così Cass. civ., sez. un., 23 gennaio 2017, n. 1641), avendo assunto il rischio specifico connesso al relativo impiego, secondo il principio *cuius commoda eius et incommoda*, che fonda un'ipotesi di responsabilità oggettiva radicata dal nesso di occasionalità necessaria tra incombenza e fatto lesivo (si veda, *ex multis*, Cass. civ., sez. III, 14 febbraio 2019, n. 4298).

Risultano indubbiamente provati gli addebiti a carico degli imputati (per le superiori tetragone considerazioni), idonei a cagionare danni patrimoniali (ristorabili ai sensi degli artt. 2043 cod. civ. e 185 cod. pen.) nonché pregiudizi non patrimoniali (risarcibili in virtù del combinato disposto degli artt. 2059 cod. civ. e 185 cod. pen.), quantomeno *sub specie* di danno morale soggettivo o *pretium doloris* per gli attori persone fisiche e, per gli enti collettivi, quali lesioni di diritti immateriali della personalità (suscettibili comunque di tutela: cfr. Cass. civ., sez. III,

13 ottobre 2016, n. 20643), tra cui immagine, onorabilità, reputazione e affidabilità commerciale.

Nel corso del dibattimento non è stato, però, possibile acquisire la prova dell'effettiva esistenza e consistenza dei pregiudizi dedotti.

Invero, l'accertamento della penale responsabilità attiene a reati di pericolo, dalla cui tipicità esula l'evento di danno, sicché il compendio probatorio raccolto (sufficiente per le statuizioni principali) non consente di apprezzare la misura dell'eventuale incidenza delle false informazioni veicolate sulle scelte d'investimento (o mancato disinvestimento) concretamente effettuate dal singolo (che necessitano di meticolosa disamina) nonché, conseguentemente, il pronunciamento sui danni ipoteticamente derivatine (sia patrimoniali che non patrimoniali, i secondi evidentemente correlati all'inganno patito, ove pienamente dimostrato).

D'altronde il pregiudizio patrimoniale risarcibile non può meramente parametrarsi al deprezzamento negli anni degli investimenti effettuati (come erroneamente sostenuto dalla dott.ssa *Sara Peraldo*, consulente delle parti civili assistite dall'Avv. *Bruno Barbieri*), sul quale ben potrebbero aver inciso (anche) fattori altri dalle condotte decettive serbate dagli imputati (secondo le condivisibili considerazioni dei professori *Petrella e Resti*), tema che tuttavia non ha formato oggetto di puntuale esame dibattimentale.

Sicché potrà unicamente adottarsi, ai sensi dell'art. 539, comma 1, cod. proc. pen., pronuncia di condanna generica, per la quale, secondo condivisibile giurisprudenza di legittimità (cfr. *ex multis*, così Cass. pen., sez. VI, 9 ottobre 2020, n. 28216 nonché Cass. pen., sez. IV, 14 marzo 2017, n. 12175), non è necessario che il danneggiato dimostri compiutamente l'esistenza del pregiudizio subito e il nesso di causalità tra lo stesso e l'azione illecita, sufficiente essendo l'accertamento di un fatto potenzialmente produttivo di conseguenze dannose (integrando la suddetta pronuncia "*una mera declaratoria juris da cui esula ogni accertamento relativo sia alla misura sia alla stessa esistenza del danno, il quale è rimesso al giudice della liquidazione*").

La sola possibilità di pregiudizio osta, inevitabilmente, al riconoscimento di provvisoriamente immediatamente esecutive (pur richieste).

### **3. Il rigetto delle residue domande risarcitorie**

Come sostenuto nell'ordinanza del 6 novembre 2018, rileva nella perimetrazione della platea dei potenziali danneggiati (beneficiari della pronuncia di condanna generica) la collocazione temporale delle scelte d'investimento e/o disinvestimento.

L'intervallo d'interesse decorre dalla consumazione del primo dei reati in

contestazione (integrato dall'approvazione, in data 29 aprile 2013, del bilancio al 31 dicembre 2012) sino al disvelamento delle condotte decettive, con la pubblicazione del comunicato stampa del 16 dicembre 2015, mediante il quale *BMPS* ha informato il mercato dell'accertamento, da parte di *Consob*, della non conformità del bilancio al 31 dicembre 2014 e della relazione semestrale al 30 giugno 2015 alle regole che ne disciplinavano la redazione, con riferimento alla contabilizzazione disaggregata dell'operazione strutturata *Alexandria*. L'annuncio del secondo *restatement* integra – con l'emersione delle irregolarità che assurgono ad addebito penale – l'elemento di recisione, già in astratto, del rapporto di regolarità causale tra delitto e scelte assunte dal ragionevole investitore, ai sensi dell'art. 1223 cod. civ. (elidendo la potenzialità ingannevole delle condotte).

Debbono, pertanto, rigettarsi le domande di quanti non abbiano provato la detenzione, nel periodo di riferimento, di titoli dell'Ente (pur oggetto di allegazione in sede di costituzione, in allora sufficiente).

Tra questi si collocano coloro che abbiano acquistato e venduto integralmente i titoli prima del 29 aprile 2013 ovvero abbiano proceduto all'investimento in data certamente successiva al 16 dicembre 2015:

- 1) *Crispo Francesco* (costituzione n. 45);
- 2) *Merlo Gianvittorio* (costituzione n. 46);
- 3) *Berti Marco* (costituzione n. 72);
- 4) *Biondi Raffaele* (costituzione n. 72);
- 5) *Biselli Giuliano* (costituzione n. 72);
- 6) *Cintorino Giuseppe* (costituzione n. 72);
- 7) *D'Alberti Sergio* (costituzione n. 73);
- 8) *Go Immobiliare s.r.l.* (costituzione n. 73);
- 9) *Di Vita Antonio* (costituzione n. 74);
- 10) *Lenzini Elena* (costituzione n. 74);
- 11) *Vivani Paola* (costituzione n. 75);
- 12) *Quinci Piera* (costituzione n. 86);
- 13) *Migliozzi Pasquale* (costituzione n. 126);
- 14) *Pezzullo Marco Antonio* (costituzione n. 126);
- 15) *Brundu Vincenzo* (costituzione n. 133);
- 16) *Filardo Gaetanina, Lanzano Amelia, Lanzano Irene, Lanzano Marco e Lanzano Maria Rosaria*, quali eredi di *Lanzano Angelantonio* (costituzioni n. 138 e 139).

Vanno, altresì, rigettate le domande di quanti, risultati detentori di titoli in data antecedente al 29 aprile 2013 o successiva al 16 dicembre 2015, non abbiano

fornito prova del possesso nell'intervallo d'interesse:

- 1) *Castioni Eric* (costituzione n. 3);
- 2) *Cheri Paolo, Cheri Andrea e Arria Elisa*, quali eredi di *Cheri Franco* (costituzione n. 45);
- 3) *Pintaudi Sergio* (costituzione n. 65);
- 4) *Lovato Augusto* (costituzione n. 74);
- 5) *Nesci Domenico* (costituzione n. 74);
- 6) *Tarducci Laura* (costituzione n. 75);
- 7) *Albanese Francesco Saverio* (costituzione n. 95)
- 8) *Biavati Mario* (costituzione n. 95);
- 9) *Cecchi Giancarlo* (costituzione n. 95);
- 10) *Corradino Antonio* (costituzione n. 95);
- 11) *Costanzo Giovanni* (costituzione n. 134);
- 12) *Frau Sandro* (costituzione n. 134);
- 13) *Lemma Maria* (costituzione n. 135);
- 14) *Rossi Alberto* (costituzione n. 136);
- 15) *Cascella Silena* quale erede di *Marchi Maria* (costituzione n. 141);
- 16) *Grigoletto Carlo* (costituzione n. 141);
- 17) *Isolato Fabio* (costituzione n. 141);
- 18) *Charlton Malcom* (costituzione n. 143);
- 19) *Corò Sauro* (costituzione n. 143).

Non può, infine, trovare accoglimento l'istanza risarcitoria di coloro che, pur cointestatari di conti deposito titoli, non siano risultati effettivi titolari delle azioni detenute (ben possibile ai sensi dell'art. 2347 cod. civ.). Sull'insopprimibile diversità – logica e giuridica – tra intestazione del conto (eventualmente congiunta) e dei beni ivi allocati, si vedano Cass. civ., sez. II, 30 maggio 2013, n. 13614 nonché Cass. civ., sez. III, ordinanza 3 settembre 2019, n. 21963, a mente della quale “*la cointestazione di un conto corrente, salvo prova di diversa volontà delle parti [...] è di per sé atto unilaterale idoneo a trasferire la legittimazione ad operare sul contro (e, quindi, rappresenta una forma di procura), ma non anche la titolarità del credito, in quanto il trasferimento della proprietà del contenuto di un conto corrente (ovvero dell'intestazione del deposito titoli che la banca detiene per conto del cliente) è una forma di cessione del credito (che il correntista ha verso la banca) e, quindi, presuppone un contratto tra cedente e cessionario*”.

Va, pertanto, rigettata la domanda dei seguenti attori:

- 1) *Iacchelli Marisa* (costituzioni n. 14 e 105);
- 2) *Virgili Maria* (costituzioni n. 14 e 105);

- 3) *Benincaso Palma* (costituzione n. 72);
- 4) *Di Brigida Tiziana* (costituzione n. 72);
- 5) *Zafarana Giuseppa* (costituzione n. 72);
- 6) *Di Donna Angela Giuseppina* (costituzione n. 73);
- 7) *Pasini Patrizia* (costituzione n. 73);
- 8) *Vartolo Francesca* (costituzione n. 73);
- 9) *Pusceddu Maria Rita* (costituzione n. 74);
- 10) *Negri Catia* (costituzione n. 75);
- 11) *Speranzoni Maria* (costituzione n. 87);
- 12) *Pesimena Addolorata* (costituzione n. 87);
- 13) *Fagnani Maria Nicola* (costituzione n. 87);
- 14) *Vicoli Daniele* (costituzione n. 87);
- 15) *Corvatta Maria Pia* (costituzione n. 105);
- 16) *Lamanna Enrico* (costituzione n. 105);
- 17) *Gambini Stella* (costituzione n. 105);
- 18) *Boran Franco* (costituzione n. 109);
- 19) *Gesuato Katia* (costituzione n. 109);
- 20) *Russo Nicoletta* (costituzione n. 132).

Nei confronti della parte civile *Brusi Bruno* (costituzione n. 141) si è erroneamente pronunciata sentenza di rigetto, siccome già esclusa con ordinanza del 6 novembre 2018.

#### **4. Le spese processuali**

Ai sensi dell'art. 541 cod. proc. pen., gli imputati sono infine tenuti al pagamento, in favore delle costituite parti civili, delle spese di lite (oltre rimborso per spese forfettarie nella misura del 15%, IVA e CPA come per legge) in solido con il responsabile civile (ove ne ricorra la condanna) e tra loro, ai sensi dell'art. 97, comma 1, cod. proc. civ., atteso il comune interesse nel presente giudizio (così Cass. pen., sez. IV, 10 giugno 2019, n. 25532, ove si afferma che *“la pronuncia di condanna di più imputati in solido tra loro al pagamento delle spese in favore della parte civile costituita nei loro confronti presuppone che vi sia una responsabilità solidale in ordine all'obbligazione dedotta in giudizio ovvero una comunanza di interessi ravvisabile anche in base a convergenti atteggiamenti difensivi”*; si veda anche Cass. pen., sez. VI, 24 aprile 2013, n. 18615).

Alla quantificazione del dovuto si è proceduto nei seguenti termini (nel rispetto dell'invalicabile principio della domanda), tenuto conto della complessità del procedimento (per numero delle udienze istruttorie e spessore delle questioni

affrontate):

- a) per le parti civili costituite in udienza preliminare, riconoscimento dei valori medi per l'attività espletata innanzi al GUP (esclusa la fase istruttoria) e valori massimi per il presente grado di giudizio (esclusa la fase introduttiva), per totali euro 8.550,00;
- b) in ipotesi di costituzione per il dibattimento, applicazione dei valori massimi, inclusa la fase introduttiva, per complessivi euro 6.966,00.

Si è, poi, fatto ricorso al criterio di moltiplicazione di cui all'art. 12, comma 2, primo periodo, D.M. 10 marzo 2014 n. 55 (tenuto conto delle modifiche apportate con D.M. 8 marzo 2018 n. 37, che trovano applicazione avuto riguardo alla data di conclusione del processo: cfr. Cass. civ., sez. un., 12 ottobre 2012, n. 17405), in caso di pluralità di parti civili assistite dal medesimo difensore (anche in presenza di distinte note spese).

Come da dispositivo, le spese sono state distratte in favore del difensore antitastario, ove richiesto (si vedano Cass. civ., sez. VI, 26 marzo 2019, n. 8436 nonché Cass. civ., sez. III, 1° ottobre 2009, n. 21070, a mente della quale *“il difensore munito di procura, il quale chieda la distrazione, a proprio favore, delle spese di giudizio e degli onorari, dichiarando di avere anticipato le prime e di non aver ricevuto i secondi, agisce per un diritto proprio e autonomo, con la conseguenza che il credito sorge direttamente a favore del difensore nei confronti del soccombente e che per disporre la distrazione è sufficiente la sua dichiarazione, senza alcun margine di sindacato sulla rispondenza al vero della stessa”*).

## P.Q.M.

Visti gli artt. 533 e 535 cod. proc. pen.,

dichiara PROFUMO ALESSANDRO e VIOLA FABRIZIO colpevoli dei reati loro ascritti ai **capi B) e C)** della rubrica e, ritenuta la continuazione, li condanna alla pena di anni sei di reclusione ed euro 2.500.000,00 di multa ciascuno, oltre al pagamento delle spese processuali;

dichiara SALVADORI PAOLO colpevole del reato di cui al **capo B)** d'imputazione e lo condanna alla pena di anni tre mesi sei di reclusione, oltre al pagamento delle spese processuali;

visto l'art. 29 cod. pen., dichiara gli imputati interdetti dai pubblici uffici per la durata di anni cinque;

visto l'art. 186, d.lgs. n. 58/98,

dichiara PROFUMO ALESSANDRO e VIOLA FABRIZIO interdetti dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese nonché incapaci di contrattare con la pubblica amministrazione per la durata di anni due;

dispone, nei confronti di PROFUMO ALESSANDRO e VIOLA FABRIZIO, la pubblicazione della presente sentenza sui quotidiani "*Corriere della Sera*" e "*Il Sole 24 ORE*", per due giorni consecutivi, per estratto e a spese dei condannati;

visti gli artt. 521 e 531 cod. proc. pen., dichiara non doversi procedere nei confronti di PROFUMO ALESSANDRO, VIOLA FABRIZIO e SALVADORI PAOLO in ordine alla contravvenzione di cui all'art. 2621 cod. civ., così diversamente qualificato il fatto ascritto al **capo A1)** della rubrica, perché estinta per intervenuta prescrizione;

visto l'art. 530 cod. proc. pen., assolve gli imputati dai reati loro ascritti ai **capi A2) e A3)**, perché il fatto non sussiste;

visti gli artt. 21 e 69, d.lgs. n. 231/01, dichiara BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A. responsabile della pluralità di illeciti amministrativi contestati ai **capi a1), a4) e b)** e applica la sanzione amministrativa pecuniaria di euro 800.000,00, con condanna al pagamento delle spese processuali;

visto l'art. 66, d.lgs. n. 231/01, esclude la responsabilità dell'ente in ordine agli illeciti amministrativi contestati ai **capi a2) e a3)**, perché il fatto non sussiste;

visti gli artt. 74 ss. cod. proc. pen., dichiara inammissibili le seguenti costituzioni di parte civile:

- 1) *Unione Nazionale Consumatori - Comitato Regionale del Piemonte* (costituzione n. 68 – Avv. *Caterina Biafora*, del Foro di Torino);
- 2) *Asaro Matteo* (costituzione n. 86 – Avv. *Paolo Paladino*, del Foro di Marsala), *De Santis Giulio+altri* (costituzione n. 87 – Avv. *Salvatore Ruberti*, del Foro di Lecce) e *Porta Fabrizio* (costituzione n. 94 – Avv. *Chiara Mussi*, del Foro di Busto Arsizio), limitatamente all'azione esercitata nei confronti di BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A. quale responsabile ai sensi del d.lgs. n. 231/01;

visti gli artt. 538 e 539 cod. proc. pen.,

condanna PROFUMO ALESSANDRO, VIOLA FABRIZIO e SALVADORI PAOLO, in solido con il responsabile civile BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A., al risarcimento dei danni, da liquidarsi in separato giudizio, in favore delle seguenti parti civili:

- 1) *Barison Valentina+altri* (costituzioni nn. 2, 3, 133, 134, 135, 136, 137, 138, 139, 140, 141, 142, 143 e 144 – Avv. *Bruno Barbieri*, del Foro di Bologna), ad eccezione di *Castioni Eric*, *Brundu Vincenzo*, *Costanzo Giovanni*, *Frau Sandro*, *Lemma Maria*, *Rossi Alberto*, *Filardo Gaetanina*, *Lanzano Maria Rosaria*, *Lanzano Marco*, *Lanzano Amelia*, *Lanzano Irene*, *Brusi Bruno*, *Cascella Silena*, *Grigoletto Carlo*, *Isolato Fabio*, *Charlton Malcom* e *Corò Sauro*;
- 2) *Marcantonio Massimiliano+altri* (costituzioni nn. 8 e 106 – Avv. *Roberta Pomari*, locale Foro);
- 3) *Abbiati Renata+altri* (costituzioni nn. 9 e 92 – Avv. *Viviana Emanuela Fusar Poli*, locale Foro);
- 4) *Martinetti Enrico* e *Garnero Alessandro* (costituzioni nn. 10 e 93 – Avv. *Laura Filippi*, del Foro di Cuneo);
- 5) *Araco Mario+altri* (costituzioni nn. 14, 15 e 105 – Avv. *Mauro Minestroni*, del Foro di Ancona), ad eccezione di *Corvatta Maria Pia*, *Lamanna Enrico*, *Gambini Stella*, *Virgili Maria* e *Iacchelli Marisa*;
- 6) *Rossi Rita+altri* (costituzioni nn. 16 e 107 – Avv. *Corrado Pinna*, del Foro di Torino);
- 7) *Di Giorgi Luigi+altri* (costituzioni nn. 17, 18, 19, 20, 21, 22, 78, 79, 80, 81, 82, 83 e 104 – Avv. *Paolo Emilio Falaschi*, del Foro di Siena);
- 8) *Alessandri Giorgio* (costituzioni nn. 26 e 69 – Avv. *Danilo Giorgio Grattoni*, locale Foro);
- 9) *Zorniotto Giovanna* (costituzione n. 27 – Avv. *Carlo Edoardo Rocca*, locale Foro);
- 10) *Calvino Antonino+altri* (costituzioni nn. 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36,



- 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43, 63 e 122 – Avv. *Mattia Veppo*, locale Foro);
- 11) *Morasso Eros+altri* (costituzioni nn. 44, 45, 46, 47, 48, 72, 73, 74, 75, 76, 77 e 111 – Avv. *Sergio Calvetti*, del Foro di Treviso), ad eccezione di *Cheri Paolo, Cheri Andrea, Arria Elisa, Crispo Francesco, Merlo Gianvittorio, Benincaso Palma, Berti Marco, Biondi Raffaele, Biselli Giuliano, Cintorino Giuseppe, Di Brigida Tiziana, Zafarana Giuseppa, D’Alberti Sergio, Di Donna Angela Giuseppina, Go Immobiliare s.r.l., Pasini Patrizia, Vartolo Francesca, Lenzini Elena, Di Vita Antonio, Lovato Augusto, Nesci Domenico, Pusceddu Maria Rita, Tarducci Laura, Vivani Paola e Negri Catia*;
- 12) *Baravelli Fabrizio+altri* (costituzioni nn. 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56, 57, 58, 59 e 60 – Avv. *Natalie De Cintio*, del Foro di Roma);
- 13) *Confconsumatori+altri* (costituzioni nn. 61, 145, 146 e 147 – Avv. *Luca Baj*, del Foro di Bergamo);
- 14) *Genovese Franco+altri* (costituzioni nn. 66, 67, 71, 113, 115 e 116 – Avv. *Caterina Biafora*, del Foro di Torino);
- 15) *Mazzone Mario Massimo* (costituzioni nn. 70 e 118 – Avv. *Francesco Di Ciollo*, del Foro di Latina);
- 16) *Malito Salvatore+altri* (costituzione n. 84 – Avv. *Gianluca Franchi*, del Foro di Varese);
- 17) *Rinaldi Maura* (costituzione n. 88 – Avv. *Luigi Pulli*, del Foro di Busto Arsizio);
- 18) *Gori Stefano e Bovani Tiziana* (costituzione n. 89 – Avv. *Daniele Nicolin*, del Foro di Pistoia);
- 19) *Adusbef* (costituzione n. 90 – Avv. *Stefano Vittorini Giuliano*, locale Foro);
- 20) *Del Medico Pietro Maria* (costituzione n. 91 – Avv. *Erminia Maria Del Medico*, del Foro di Roma);
- 21) *Agostinelli Giacomo+altri* (costituzione n. 95 – Avv. *Francesco Corfiati*, del Foro di Macerata), ad eccezione di *Albanese Francesco Saverio, Biavati Mario, Cecchi Giancarlo e Corradino Antonio*;
- 22) *New Investments s.r.l.+altri* (costituzioni nn. 96 e 97 – Avv. *Marcello Gori*, del Foro di Torino);
- 23) *Rolli Maria* (costituzione n. 98 – Avv. *Aureliana Maggio*, del Foro di Parma);
- 24) *Castricchi Cristiana e Castricchi Gian Galeazzo* (costituzioni nn. 102 e 103 – Avv. *Franco Moretti*, del Foro di Roma);
- 25) *Baggio Lino+altri* (costituzione n. 109 – Avv. *Francesco Orlandi*, del Foro di Padova), ad eccezione di *Boran Franco e Gesuato Katia*;
- 26) *Belfiore Salvatore+altri* (costituzione n. 110 – Avv. *Fabio Scarmozzino*, del

- Foro di Torino);
- 27) *Tosoni Renata+altri* (costituzione n. 125 – Avv. *Luca Giabardo*, del Foro di Torino);
- 28) *Tedesco Antonio* (costituzione n. 126 – Avv. *Paolo Colombo*, del Foro di Santa Maria Capua Vetere);
- 29) *Casalegno Carla Maria+altri* (costituzione n. 127 – Avv. *Paolo Fiorio*, del Foro di Torino);
- 30) *Aspettati Maria Cristina* (costituzione n. 128 – Avv. *Laila Perciballi*, del Foro di Roma);
- 31) *Nicolella Maria Gabriella* (costituzione n. 129 – Avv. *Raffaella Argenzio*, del Foro di Napoli);
- 32) *Boventi Enzo* (costituzione n. 131 – Avv. *Marisa Franca Costelli*, locale Foro);
- 33) *Raia Salvatore* (costituzione n. 132 – Avv. *Giuliano Leuzzi*, del Foro di Roma);
- 34) *Mazzitelli Stefano* (costituzione n. 149 – Avv. *Maurizio Miceli*, del Foro di Roma);
- 35) *Vita Claudio+altri* (costituzione n. 150 – Avv. *Arturo Buongiovanni*, del Foro di Cassino);
- 36) *Russo Carlo* (costituzione n. 151 – Avv. *Roberto Russo*, del Foro di Napoli);
- 37) *D'Ippolito Giuseppe e Guarini Liliana* (costituzione n. 152 – Avv. *Sigfrido Fènyes*, del Foro di Firenze);
- 38) *Palumbo Mario+altri* (costituzione n. 153 – Avv. *Raffaella Di Meglio*, locale Foro);
- 39) *Balloni Augusto* (costituzione n. 154 – Avv. *Lorenzo Maria Corvucci*, del Foro di Bologna);

condanna PROFUMO ALESSANDRO, VIOLA FABRIZIO e SALVADORI PAOLO al risarcimento dei danni, da liquidarsi in separato giudizio, in favore delle seguenti parti civili:

- 1) *Cini Leandro+altri* (costituzione n. 1 – Avv. *Luigi De Mossi*, del Foro di Siena);
- 2) *Pantaleoni Laura+altri* (costituzioni nn. 11, 12 e 13 – Avv. *Piergiorgio Micalizzi*, del Foro di Roma);
- 3) *Rotella Angelo* (costituzioni nn. 23 e 24 – Avv. *Alessandro Imbruglia*, del Foro di Barcellona Pozzo di Gotto);
- 4) *Gazzola Paolo* (costituzioni nn. 64 e 117 – Avv. *Lorenzo Pistone*, del Foro di Treviso);

- 5) *Semplici Romolo* (costituzione n. 80 – Avv. *Massimo Rossi*, del Foro di Siena);
- 6) *Bava Marco* (costituzione n. 85 – Avv. *Federico Caporale*, del Foro di Torino);
- 7) *Asaro Mattero* (costituzione n. 86 – Avv. *Paolo Paladino*, del Foro di Marsala);
- 8) *De Santis+altri* (costituzione n. 87 – Avv. *Salvatore Ruberti*, del Foro di Lecce), ad eccezione di *Speranzoni Maria*, *Pesimena Addolorata*, *Fagnani Maria Nicola* e *Vicoli Daniele*;
- 9) *Porta Fabrizio* (costituzione n. 94 – Avv. *Chiara Mussi*, del Foro di Busto Arsizio);
- 10) *Badiali Andrea* e *Galletti Marco* (costituzioni nn. 123 e 124 – Avv. *Raffaella Pizzorno*, locale Foro);
- 11) *Marzorati Aldo* (costituzione n. 148 – Avv. *Sabrina Liguoro*, locale Foro);

rigetta le domande risarcitorie proposte dalle seguenti parti civili:

- 1) *Castioni Eric*, *Brundu Vincenzo*, *Costanzo Giovanni*, *Frau Sandro*, *Lemma Maria*, *Rossi Alberto*, *Filardo Gaetanina*, *Lanzano Maria Rosaria*, *Lanzano Marco*, *Lanzano Amelia*, *Lanzano Irene*, *Brusi Bruno*, *Cascella Silena*, *Grigoletto Carlo*, *Isolato Fabio*, *Charlton Malcom* e *Corò Sauro* (con l'Avv. *Bruno Barbieri*, del Foro di Bologna);
- 2) *Cheri Paolo*, *Cheri Andrea*, *Arria Elisa*, *Crispo Francesco*, *Merlo Gianvittorio*, *Benincaso Palma*, *Berti Marco*, *Biondi Raffaele*, *Biselli Giuliano*, *Cintorino Giuseppe*, *Di Brigida Tiziana*, *Zafarana Giuseppa*, *D'Alberti Sergio*, *Di Donna Angela Giuseppina*, *Go Immobiliare s.r.l.*, *Pasini Patrizia*, *Vartolo Francesca*, *Lenzini Elena*, *Di Vita Antonio*, *Lovato Augusto*, *Nesci Domenico*, *Pusceddu Maria Rita*, *Tarducci Laura*, *Vivani Paola* e *Negri Catia* (con l'Avv. *Sergio Calvetti*, del Foro di Treviso);
- 3) *Pintaudi Sergio* (costituzione n. 65 – Avv. *Caterina Biafora*, del Foro di Torino);
- 4) *Quinci Piera* (costituzione n. 86 – Avv. *Paolo Paladino*, del Foro di Marsala);
- 5) *Speranzoni Maria*, *Pesimena Addolorata*, *Fagnani Maria Nicola* e *Vicoli Daniele* (con l'Avv. *Salvatore Ruberti*, del Foro di Lecce);
- 6) *Albanese Francesco Saverio*, *Biavati Mario*, *Cecchi Giancarlo* e *Corradino Antonio* (con l'Avv. *Francesco Corfiati*, del Foro di Macerata);
- 7) *Corvatta Maria Pia*, *Lamanna Enrico*, *Gambini Stella*, *Virgili Maria* e *Iacchelli Marisa* (con l'Avv. *Mauro Minestroni*, del Foro di Ancona);
- 8) *Boran Franco* e *Gesuato Katia* (con l'Avv. *Francesco Orlandi*, del Foro di

Padova);

9) *Migliozzi Pasquale e Pezzullo Marco Antonio* (costituzione n. 126 – Avv. *Paolo Colombo*, del Foro di Santa Maria Capua Vetere);

10) *Russo Nicoletta* (costituzione n. 132 – Avv. *Giuliano Leuzzi*, del Foro di Roma);

visto l'art. 541 cod. proc. pen.,

condanna gli imputati, in solido tra loro e con il responsabile civile BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A., al pagamento delle spese processuali sostenute dalle parti civili, come di seguito liquidate (oltre rimborso per spese forfettarie nella misura del 15%, IVA e CPA come per legge):

- 1) euro 39.706,20 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Bruno Barbieri*, del Foro di Bologna;
- 2) euro 35.496,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Roberta Pomari*, locale Foro;
- 3) euro 11.952,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. Avv. *Viviana Emanuela Fusar Poli*, locale Foro;
- 4) euro 11.115,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Laura Filippi*, del Foro di Cuneo;
- 5) euro 30.717,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Mauro Minestroni*, del Foro di Ancona;
- 6) euro 22.059,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Corrado Pinna*, del Foro di Torino;
- 7) euro 44.136,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Paolo Emilio Falaschi*, del Foro di Siena;
- 8) euro 8.550,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Danilo Giorgio Grattoni*, locale Foro;
- 9) euro 8.550,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Carlo Edoardo Rocca*, locale Foro;
- 10) euro 32.740,20 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Mattia Veppo*, locale Foro;
- 11) euro 48.735,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Sergio Calvetti*, del Foro di Treviso, con distrazione al procuratore antistatario;
- 12) euro 21.375,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Natalie De Cintio*, del Foro di Roma;
- 13) euro 35.199,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Luca Baj*, del Foro di Bergamo, con distrazione al procuratore antistatario;
- 14) euro 5.676,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Caterina Biafora*,

- del Foro di Torino;
- 15) euro 8.550,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Francesco Di Ciollo*, del Foro di Latina;
- 16) euro 27.167,40 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Gianluca Franchi*, del Foro di Varese;
- 17) euro 6.966,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Luigi Pulli*, del Foro di Busto Arsizio;
- 18) euro 7.290,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Daniele Nicolin*, del Foro di Pistoia;
- 19) euro 5.500,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Stefano Vittorini Giuliano*, locale Foro;
- 20) euro 27.167,40 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Marcello Gori*, del Foro di Torino;
- 21) euro 6.966,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Erminia Maria Del Medico*, del Foro di Roma;
- 22) euro 39.706,20 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Francesco Corfiati*, del Foro di Macerata;
- 23) euro 6.966,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Aureliana Maggio*, del Foro di Parma;
- 24) euro 9.055,80 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Franco Moretti*, del Foro di Roma;
- 25) euro 26.470,80 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Francesco Orlandi*, del Foro di Padova;
- 26) euro 11.997,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Fabio Scarmozzino*, del Foro di Torino;
- 27) euro 8.901,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Luca Giabardo*, del Foro di Torino;
- 28) euro 6.966,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Paolo Colombo*, del Foro di Santa Maria Capua Vetere;
- 29) euro 9.535,65 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Paolo Fiorio*, del Foro di Torino;
- 30) euro 5.805,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Laila Perciballi*, del Foro di Roma;
- 31) euro 3.870,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Raffaella Argenzio*, del Foro di Napoli, con distrazione al procuratore antistatario;
- 32) euro 6.966,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Marisa Franca Costelli*, locale Foro, con distrazione al procuratore antistatario;



- 33) euro 6.966,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Giuliano Leuzzi*, del Foro di Roma;
- 34) euro 6.966,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Maurizio Miceli*, del Foro di Roma;
- 35) euro 19.504,80 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Arturo Buongiovanni*, del Foro di Cassino;
- 36) euro 6.966,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Roberto Russo*, del Foro di Napoli;
- 37) euro 8.500,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Sigfrido Fényes*, del Foro di Firenze;
- 38) euro 10.951,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Raffaella Di Meglio*, locale Foro;
- 39) euro 6.966,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Lorenzo Maria Corvucci*, del Foro di Bologna;

condanna gli imputati, in solido tra loro, al pagamento delle spese processuali sostenute dalle parti civili, come di seguito liquidate (oltre rimborso per spese forfettarie nella misura del 15%, IVA e CPA come per legge):

- 1) euro 13.235,40 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Luigi De Mossi*, del Foro di Siena;
- 2) euro 11.610,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Piorgiorgio Micalizzi*, del Foro di Roma;
- 3) euro 8.037,90 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Alessandro Imbruglia*, del Foro di Barcellona Pozzo di Gotto;
- 4) euro 8.550,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Lorenzo Pistone*, del Foro di Treviso;
- 5) euro 6.966,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Massimo Rossi*, del Foro di Siena;
- 6) euro 3.970,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Federico Caporale*, del Foro di Torino;
- 7) euro 6.966,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Paolo Paladino*, del Foro di Marsala;
- 8) euro 11.029,50 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Salvatore Ruberti*, del Foro di Lecce;
- 9) euro 6.966,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Chiara Mussi*, del Foro di Busto Arsizio;
- 10) euro 7.740,00 in favore delle parti civili assistite dall'Avv. *Raffaella Pizzorno*, locale Foro;

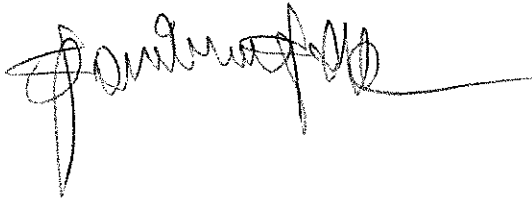


11) euro 6.966,00 in favore della parte civile assistita dall'Avv. *Sabrina Liguoro*, locale Foro;  
visto l'art. 544 cod. proc. pen., indica in giorni novanta il termine per il deposito dei motivi.

Milano, 15 ottobre 2020

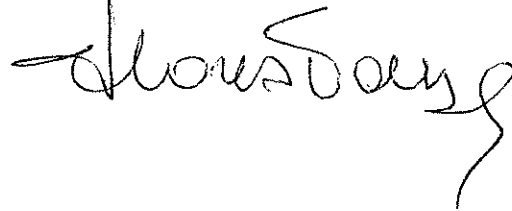
**IL GIUDICE ESTENSORE**

DOTT. SANDRO SABA



**IL PRESIDENTE**

DOTT. SSA FLORES GIULIA TANGA



DEPOSITATO IN CANCELLERIA  
27 APR. 2021  
Milano, .....



IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO  
Dott. SSA Benedetta MISTRETTA