REPUBBLICA ITALIANA

IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

LA CORTE DEI CONTI

TERZA SEZIONE GIURISDIZIONALE CENTRALE D'APPELLO

composta dai seguenti magistrati:

Giuseppina MAIO Presidente

Giovanni COMITE Consigliere

Giuseppina MIGNEMI Consigliere

Oriella MARTORANA Consigliere

Antonio PALAZZO Consigliere – relatore

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nei giudizi di appello in materia di responsabilità, iscritti al n. 60043 del ruolo generale,

promossi da:

- Procura generale presso la Corte dei conti, in persona del Procuratore generale *p.t.*,

- appellante principale –

contro

- xx XX, nato a XX il XX (c.f.: XX), e residente a XX, rappresentato e difeso, giusta procura in atti, dall'Avv. Mario D'Urso (c.f.: DRSMRA34A27H703O – p.e.c. studioavvdurso@pec.it) e con lo stesso, elettivamente domiciliato a Roma, in via Luigi Rizzo n. 50, presso il

dott. Ugo Caminiti, con indicazione di volere ricevere le comunicazioni inerenti al presente giudizio al suindicato indirizzo di posta elettronica certificata o al numero di fax 089.220460;

- XX, nato a XX il XX (c.f.: XX), e residente a XX in XX rappresento e difeso, giusta procura in atti, dagli Avv.ti Prof. Luisa Torchia (c.f.: TRCLSU57D55C352N – p.e.c. luisatorchia@ordineavvocatiroma.org) e Riccardo Montanaro (c.f.: MNTRC57L25A124E – p.e.c. riccardo.montanaro@pec.montanaroeassociati.it) ed elettivamente domiciliato a Roma, in viale Bruno Buozzi n. 47, presso lo Studio legale Luisa Torchia (p.e.c. luisatorchia@ordineavvocatiroma.org – fax 06.77076295);

- XX XX, nato a XX il XX XX XXXX, (XX XX XX) e ivi residente in XX, XX, rappresentato e difeso, giusta procura in atti, dall'Avv. Prof. Lucio Ghia (c.f.: GHILCU42H04F839G – p.e.c. lucioghia@ordineavvocatiroma.org) ed elettivamente domiciliato a Roma, in via delle Quattro Fontane n. 10, presso lo Studio Legale Ghia (p.e.c. lucioghia@ordineavvocatiroma.org – fax 06.42012522);

- XX XX, nata a XX il XX XX (c.f.: XX XX), e residente a XX, XXXXXX, rappresentata e difesa, giusta procura in atti, dagli Avv.ti Antonio Palmieri (C.F. PLMNTNT59E31H501W – p.e.c. antoniopalmieri@ordineavvocatiroma.org), Giuseppe Iannaccone

(c.f.:NNCGPP55S25A509L – p.e.c. giuseppe.iannaccone@milano.pecavvocati.it), Riccardo Lugaro (c.f.: LGRRCR75A04I480L – p.e.c. riccardo.lugaro@ordineavvocatisv.it) e Alessandra Pagliari (c.f.: PGLLSN76H57F027G – p.e.c. alessandrapagliari@ordineavvocatiroma.org) ed elettivamente domiciliata a Roma, in via Andrea Vesalio n. 22, presso lo Studio dell'Avv. Antonio Palmieri (p.e.c. antoniopalmieri@ordineavvocatiroma.org).

- appellati-

nonché da:

- XX XX, *ut supra* generalizzato, rappresentato e difeso;

- XX XX , *ut supra* generalizzato, rappresentato e difeso;

- XX XX , *ut supra* generalizzato, rappresentato e difeso;

- XX XX, *ut supra* generalizzata, rappresentata e difesa

– appellanti incidentali –

contro

- Procura generale presso la Corte dei conti, in persona del Procuratore generale *p.t.*;

- appellata incidentale –

avverso

la sentenza n. XX XX, resa dalla Corte dei conti - Sezione giurisdizionale regionale per il Lazio, depositata XX XX XX.

Visti tutti gli atti e documenti di causa.

Uditi, nella pubblica udienza del 28 maggio 2025, tenutasi con l'assistenza del segretario d'udienza Dott.ssa Alessia Spirito, il relatore, Consigliere Antonio Palazzo; il Procuratore generale aggiunto, Andrea Lupi; l'Avv. Antonio D'Urso, su delega orale dell'Avv. Mario D'Urso, Per XX XX; l'Avv. Prof. Torchia, per XX XX; l'Avv. Ghia, per il dott. XX XX e gli Avv.ti Lugaro, Pagliari e Palmieri, per la XX XX.

Ritenuto in

FATTO

1. Con atto di citazione del 21 giugno 2017, la Procura regionale presso la Corte dei conti - Sezione giurisdizionale regionale per il Lazio conveniva in giudizio XX XX XXXX XX, la dott.ssa XX XX, il dott. XX XX, XX XX XX XX e il XX XX per sentirli condannare al pagamento della somma di euro 3.943.913.732,13, in favore dello Stato – Ministero dell'economia e delle finanze (Mef), per il danno patrimoniale, di pari importo, asseritamente causato allo Stato italiano dalla illecita stipulazione e negoziazione (nel periodo 1999-2008), e dalla successiva chiusura anticipata e contestuale ristrutturazione (tra dicembre 2011 e gennaio 2012), tra lo Stato italiano (Mef) e XX XX, di alcuni contratti derivati e di altri strumenti finanziari.

2. Con sentenza n. XX del XX XX, la Corte dei conti - Sezione giurisdizionale regionale per il Lazio declinava la propria giurisdizione nei confronti di tutti i convenuti e tale decisione era

confermata dalla sentenza n. XX XX del XX XX della Corte dei conti - Sezione prima giurisdizionale centrale d'appello.

3. Le Sezioni unite della Corte di cassazione, investite della questione, con la sentenza n. XX del XX XX, accoglievano il ricorso, in punto di giurisdizione, proposto dalla Procura regionale attrice e dichiaravano "(..) *la giurisdizione della Corte dei Conti sulle domande proposte nei confronti dei dirigenti del Ministero, ed il difetto di questa giurisdizione sulle domande proposte nei confronti XX XX*", formulando il seguente principio di diritto: "*ferma restando l'insindacabilità giurisdizionale delle scelte di gestione del debito pubblico, da parte degli organi governativi a ciò preposti, mediante ricorso a contratti in strumenti finanziari derivati, rientra invece nella giurisdizione contabile, in quanto attinente al vaglio dei parametri di legittimità e non di mera opportunità o convenienza dell'agire amministrativo, l'azione di responsabilità per danno erariale con la quale si faccia valere, quale petitum sostanziale, la mala gestio alla quale i dirigenti del Ministero del Tesoro (oggi MEF) avrebbero dato corso, in concreto, nell'adozione di determinate modalità operative e nella pattuizione di specifiche condizioni negoziali relative a particolari contratti in tali strumenti.*".

4. La Procura regionale riassumeva, *ex* art. 210 c.g.c., il giudizio innanzi alla Corte dei conti - Sezione giurisdizionale regionale per il Lazio, nei confronti di XX XX , XX XX , XX XX XX XX XX XX XX XX XX XX, al fine di ottenere la condanna dei ridetti convenuti al pagamento, in favore dello Stato italiano (Mef), di complessivi euro 1.183.174.119,64, pari al 30 per cento del complessivo

danno erariale accertato di euro 3.943.913.732,13, di cui:

- euro 3.109.183.204,00, quali esborsi corrisposti a XX XX per effetto della chiusura e ristrutturazione di alcuni contratti derivati, avvenuta tra la fine del 2011 e il gennaio 2012;

- euro 725.994.278,13, quali costi del finanziamento acquisito sul mercato per provvedere al pagamento, in favore di XX XX, della somma prima indicata;

- euro 108.736.250,00, quali flussi finanziari negativi generati da un contratto derivato, prima della sua chiusura, nel 2011), ritenendo che la loro condotta, ritenuta connotata da colpa grave, avesse contribuito a generarlo per la quota e nella misura indicate.

4.1. In particolare, a sostegno della domanda, la Procura regionale deduceva che, all'esito dell'istruttoria condotta nella fase preprocessuale, svoltasi nel contradditorio con i prevenuti, era emerso che alcuni contratti derivati e strumenti finanziari, denominati *reicever swaption*, conclusi con XX XX tra il 1999 e il 2008 non avevano finalità di copertura (di rischi) e, pertanto, la stipula degli stessi non sarebbe stata consentita, in base ai principi e alle norme dell'ordinamento costituzionale e giuridico interno, cui sono assoggettate le pubbliche amministrazioni.

Inoltre, detti contratti sarebbero stati stipulati in carenza di istruttoria e, in particolare, di analisi finanziaria preventiva, con la conseguenza che i convenuti, nelle rispettive qualità di organi apicali del Mef, avevano gravemente e inescusabilmente sottovalutato le conseguenze finanziarie che l'esecuzione di tali contratti avrebbe comportato.

In più, la vigenza di tali contratti fino alla loro naturale scadenza era condizionata all'esistenza di una clausola, denominata ATE, che contemplava, tra i vari eventi che potevano dare luogo alla risoluzione anticipata di tutti i contratti derivati in essere, quello in cui l'esposizione dello Stato italiano nei confronti della banca d'affari statunitense avesse superato determinate soglie "limite", correlate ad altrettanto determinati giudizi di merito di credito (*rating*), la cui esistenza sarebbe stata ignorata dai convenuti almeno fino al 2007 e la cui operatività avrebbe potuto essere "neutralizzata", se fossero stati offerti alla controparte dei "collaterali" (garanzie).

4.2. In funzione del diverso apporto causale delle condotte di ciascuno alla verificazione del danno erariale contestato, la Procura regionale, quindi, imputava:

- alla dott.ssa XX XX, nella sua qualità di XX XXX XX XX dal XXX XX alla XX XX XX (XX XX) e oltre, un danno complessivamente pari ad euro 982.556.950,99;

- al dott. XX XX, nella sua qualità XX XX XX XX XX XX XX XX, un danno pari ad euro 95.946.443,11;

- al prof. XX XX, nella qualità XXX XX dal XX XX XX XX al XX XX, un danno pari ad euro 84.716.916,78;

- al prof. XX XX, nella sua qualità di XX XX del XX XX XX XX XX,

un danno pari ad euro 19.953.808,77.

5. La Corte dei conti – Sezione giurisdizionale regionale per il Lazio, con la sentenza n. XX XX pubblicata l'11 aprile 2022, esaminate e respinte le eccezioni pregiudiziali e preliminari sollevate dai convenuti (inammissibilità della citazione in riassunzione per violazione del perimetro del "*thema decidendum*" individuato dalla pronuncia sulla giurisdizione delle SS.UU. civili della Suprema Corte di cassazione, con la sentenza n. XX XX del XX XX – difesa XX XX; violazione dell'art. 67, co. 7, del c.g.c., per svolgimento da parte della Procura regionale attrice di attività istruttoria suppletiva, in assenza dei requisiti previsti e, comunque, per la mancata comunicazione degli esiti della stessa – difese XX XX XX XX; inammissibilità della citazione per violazione del termine di cui all'art. 67, co. 5, c.g.c. – difesa XX; nullità della citazione per mancata esposizione di fatti essenziali e carenza di istruttoria – difesa XX XX; eccezione di prescrizione dell'azione erariale – difesa di tutti i convenuti; difetto di legittimazione passiva – difese XX XX ; applicazione della "*esimente politica*", di cui all'art. 1-*ter* della l. n. 20 del 1994 – difesa XX), respingeva integralmente la domanda della Procura regionale.

5.1. Segnatamente, anzitutto, il Giudice di prime cure richiamava il quadro normativo di riferimento, come ricostruito dalla Corte dei conti – Sezione prima centrale giurisdizionale d'appello, nella sentenza n. XX XX, cui espressamente faceva rinvio.

Tenuto conto, poi, delle analisi e delle conclusioni contenute nelle relazioni tecniche versate in atti e, in particolare, di quella redatta dal

prof. XX XX (perito nominato dalla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Roma, nell'ambito del procedimento penale all'epoca aperto a carico della dott.ssa XX XX e del XX XX XX XX e XX in carica *ratione temporis*), riteneva che i contratti derivati e gli altri strumenti finanziari oggetto di contestazione fossero, non solo legittimi, ma anche leciti, avuto riguardo alla *ratio* economica e allo scopo pratico, che, con essi, si intendeva perseguire.

Ravvisava, tuttavia, la violazione dei principi di economicità ed efficacia dell'azione amministrativa nella mancata considerazione degli effetti dell'eventuale attivazione, da parte di XX XX, di una apposita clausola - denominata clausola "*Additional Termination Event*" (ATE, anch'essa lecita, presente nell'accordo quadro (denominato "*ISDA – Master Agreement*"), che regolava i rapporti tra Stato italiano e XX XX (sottoscritto il 10 gennaio 1994 e approvato formalmente, nel 1997, con decreto ministeriale 22 gennaio 1997, n. XX XX); clausola che contemplava, tra gli eventi che avrebbero consentito di risolvere anticipatamente i contratti derivati stipulati, quello del superamento, da parte dello Stato italiano, di limiti di esposizione nei confronti della stessa e nel mancato apprestamento di strumenti di garanzia (c.d. "collaterale"), atti a "neutralizzare" la clausola in questione.

5.1.1. Sulla scorta di tale premessa, il Giudice di prime cure, nel valutare la sussistenza degli elementi costitutivi, oggettivi e soggettivi, della responsabilità amministrativa contestata ai convenuti, riteneva

esistente il danno erariale limitatamente ai maggiori esborsi che lo Stato italiano aveva dovuto sostenere per avere articolato in due fasi le operazioni di ristrutturazione e chiusura dei contratti derivati; la prima fase, realizzatasi negli ultimi giorni del dicembre del 2011 e la seconda, nei primi giorni del gennaio 2012, per un importo pari a 527 mln di euro.

Riteneva, invece, il primo Giudice, che non costituissero danno erariale gli ulteriori esborsi sostenuti dallo Stato italiano, poiché tali esborsi, quantunque dilazionati nel tempo, vi sarebbero stati comunque.

Ove, peraltro, in base alle condivise conclusioni del prof. XX XX, il mantenimento in vita dei contratti derivati, poi chiusi, avrebbe comportato un esborso di gran lunga superiore (non solo rispetto al pagamento del nozionale, ma anche degli oneri ad esso correlati: costo di rifinanziamento; costo di esecuzione) a quello sostenuto.

Con riguardo alla posta di danno ritenuta sussistente, il Giudice di prime cure escludeva il nesso causale per il dott. XX XX e per il prof. XX XX, in quanto, nel momento in cui era stata realizzata l'attività gestionale fonte di danno erariale, essi erano cessati da molti anni dalla carica rispettivamente di XX XX

XX XXX

XX XX; escludeva, altresì, la sussistenza del

nesso causale per il prof. XX XX, in quanto non vi era evidenza in atti di un suo coinvolgimento effettivo nell'attività gestionale foriera di danno.

Diversamente, riteneva sussistente il nesso per la dott.ssa XX XX, che

aveva condotto le negoziazioni e concluso le operazioni temporalmente articolate in maniera tale da comportare un maggiore esborso.

La Sezione territoriale, tuttavia, riteneva che la condotta della XX XX non fosse connotata dall'elemento soggettivo della colpa grave, in quanto la decisione di strutturare l'intervento in due fasi era *"(…) motivata dall'esigenza di evitare il costo per la carenza di liquidità (…)"* (pag. 158 delle sentenza impugnata), ovverosia di evitare l'esborso, stimato in 536 mln di euro, correlato in maniera preponderante ai costi legati all'illiquidità del mercato nel mese di dicembre 2011 (c.d. "costo di liquidità"), che era certo di sopportare se le operazioni di chiusura dei contratti derivati fossero state concluse nel mese di dicembre 2011 anziché nel gennaio 2012 (cfr. pag. 153 della sentenza impugnata).

6. Con atto di citazione in appello, ritualmente notificato e depositato il 13 giugno 2022, la Procura generale presso la Corte dei conti impugnava la sentenza n. XX XX della Sezione giurisdizionale regionale per il Lazio, censurandola sotto molteplici profili e chiedendone l'integrale riforma, con conseguente accoglimento della domanda formulata in primo grado dalla Procura regionale, come modificata e precisata nell'atto introduttivo del presente giudizio.

6.1. L'appello della Procura era affidato a tre articolati motivi, così rubricati:

- "*Omissione di pronuncia e travisamento dei fatti in relazione alla configurazione del fatto illecito. Carenza di motivazione*";

- "*L'elemento soggettivo della colpa grave nella gestione dei contratti derivati*

– omissione di pronuncia e travisamento dei fatti in relazione alla sussistenza della colpa grave con riferimento al danno da articolazione in due tempi della ristrutturazione – Chiusura";

- *"Erronea, illogica e contraddittoria motivazione circa l'affermata insussistenza del danno erariale conseguente alle spese di ristrutturazione e chiusura dei contratti derivati al relativo costo di finanziamento e di esecuzione, nonché al costo per i flussi finanziari negativi generati dalle receiver swaption prima della loro chiusura. La determinazione, liquidazione e ripartizione del danno".*

7. Con memorie di costituzione e contestuale appello incidentale condizionato, *ex* art. 184 c.g.c., depositate rispettivamente il 30 agosto 2022, 15 settembre 2022, 19 settembre 2022 e 6 ottobre 2022, si costituivano nel presente giudizio il prof. XX, il prof. XX, il dott. XX e la dott.ssa XX XX, chiedendo, in principalità, il rigetto dell'appello *ex adverso*, siccome infondato in fatto e in diritto e la conferma integrale della sentenza impugnata; in subordine, condizionatamente all'accoglimento dell'appello principale, l'accoglimento delle eccezioni pregiudiziali e preliminari sollevate in primo grado e respinte dal Giudice di prime cure.

8. Con atti rispettivamente depositati il 2 novembre 2022 e 27 marzo 2025, il prof. XX XX e il prof. XX formalizzavano la costituzione nel giudizio di appello principale.

9. Il dott. XX XX, il XX XX e la dott.ssa XX XX, in prossimità dell'udienza di discussione, depositavano memorie illustrative e riepilogative.

10. La Procura generale, in data 7 maggio 2025, depositava conclusioni scritte, in replica alle controdeduzioni, concludendo per l'accoglimento del proprio appello e il rigetto degli appelli incidentali condizionati.

11. Alla pubblica udienza del 28 maggio 2025, le parti ribadivano le argomentazioni e le conclusioni già rappresentate in atti, come da verbale d'udienza.

Il giudizio era, quindi, trattenuto in decisione.

Considerato in

DIRITTO

1. Con il primo, articolato motivo d'appello, rubricato "*Omissione di pronuncia e travisamento dei fatti in relazione alla configurazione del fatto illecito. Carenza di motivazione*", la Procura generale appellante lamentava, anzitutto, l'erroneità della sentenza impugnata, per avere, il Giudice di prime cure, travisato i fatti contestati dalla Procura regionale attrice omettendo "*(…) ogni decisione e statuizione in relazione alle singole e specifiche domande riferite ad una pluralità di comportamenti illeciti tenuti dagli odierni appellati, analiticamente ricostruiti nell'atto di citazione, documentati e provati dal materiale probatorio acquisito al giudizio.*".

1.1. Segnatamente, la Procura generale rilevava come non fosse in discussione la possibilità, per lo Stato italiano, di ricorrere agli strumenti finanziari derivati per la gestione del debito pubblico, ma contestava che detta possibilità fosse esercitabile per finalità diverse da quella di copertura dei rischi di oscillazione dei tassi d'interesse, cui sono correlati i titoli di debito sottostanti; tanto, in assenza di una "*(…)*

adeguata istruttoria finalizzata a verificare, anche prospetticamente, la sussistenza della finalità di copertura.".

1.2. Più in dettaglio, secondo la Procura generale, "*(…) l'affermazione contenuta nel primo degli snodi argomentativi della motivazione, ossia la 'legittimità' dei contratti stipulati, è, in quanto tale, irrilevante ai fini del decidere (…)*", giacché il *thema decidendum* del giudizio non riguardava la astratta legittimità, per lo Stato italiano, di utilizzare i contratti derivati come strumento di gestione del debito pubblico, bensì "*(…) la 'liceità' in concreto degli effetti di un'articolata operazione finanziaria, che concerne varie linee di credito sottostanti, costruita sul combinarsi degli effetti del collegamento negoziale di vari contratti*", come avrebbero indicato le Sezioni unite civili della Suprema Corte di Cassazione, nella sentenza n. XX XX del XX XX.

1.3. Di qui, la conclusione che il "*(…) giudice di primo grado, nello statuire soltanto sulla legittimità astratta dei contratti, e non sulla liceità delle singole serie negoziali contestate dalla Procura regionale e delle specifiche condotte che le hanno realizzate, è incorso in un travisamento della domanda e, quindi, in un'omessa pronuncia su ciò che è il reale thema decidendum del presente giudizio.*".

2. Sotto altro concorrente profilo, la Procura generale appellante lamentava come "*il patente vizio di omessa pronuncia*" si evincerebbe "*(…) ponendo a confronto le domande formulate con l'atto di citazione e la decisione impugnata (…)*", la quale avrebbe "*(…) scelto una impostazione ricostruttiva 'semplificata' in virtù della quale le singole condotte contestate nell'atto di citazione (…) perdono la loro specifica lesività per l'Erario pubblico*

confluendo (…) in una generale 'operazione di ristrutturazione ed estinzione', ovvero di 'chiusura dei derivati', che costituisce soltanto l'ultima delle condotte e delle voci di danno contestate.".

2.1. In particolare, anziché valutare, come richiesto dalla Procura regionale attrice, "(…) *gli effetti di ogni serie di collegamento negoziale – finanziamento sottostante; contratto derivato; vendita di receiver swaption; anticipata estinzione legata all'esistenza dell'ATE - ed i concreti e reali effetti prodotti da ciascuna serie contrattuale sul piano economico patrimoniale, il Giudice di prime cure si sarebbe limitato, invece, a valutare la 'causa in astratto' dei derivati, affermando la legittimità del ricorso a tali tipi contrattuali, realtà non oggetto di contestazione, ed ha omesso di pronunciarsi sulla domanda che verteva, invece, sulla la c.d. 'causa in concreto' di ogni operazione per verificare, in sostanza, se queste fossero 'di copertura', ossia limitassero il rischio di maggiore esposizione futura ai costi del debito, ovvero, 'speculative' e quindi se il loro effetto finale fosse stato quello di creare ex novo o aumentare il rischio di pagare somme non previste, maggiori rispetto a quelle preventivate al momento dell'emissione dei contratti c.d. sottostanti.*".

2.2. Dunque, secondo la prospettazione della Procura generale, il Giudice di prime cure avrebbe omesso di verificare se i contratti oggetto di contestazione erano stati adeguatamente conformati, in modo da evitare che, da essi, conseguisse "*(…) come effetto concreto una spesa maggiore rispetto a quella preventivata con l'operazione sottostante, pena la violazione dell'art. 81, Cost. e la conseguente illiceità delle spese sostenute*"; adeguata conformazione che, peraltro, soggiungeva l'odierno appellante, nel caso di specie, non vi sarebbe stata, in quanto

"(…) le operazioni contestate hanno aumentato il rischio che si producesse una spesa priva di copertura, rischio che poi si è tradotto in danno in quanto la spesa non coperta si è verificata, come dimostrano gli oneri sopportati per reperire la provvista finanziaria sul mercato per il pagamento dell'estinzione anticipata dei contratti.".

2.3. E ciò, ad avviso della Procura appellante, sarebbe stato particolarmente evidente per i contratti di *receiver swaption*, che erano *"(…) caratterizzati dalla natura speculativa (…) e non di copertura del rischio (…) il cui esito dipende completamente dalle decisioni della controparte (…)"*, e per i contratti di *interest rate swap* (IRS), che, a loro volta, sarebbero stati sottoscritti senza tenere conto e adeguatamente valutare gli effetti *"giuridici, economici e finanziari"* che avrebbe potuto comportare l'operatività di una clausola, denominata *"Additional Early Termination"* (ATE), prevista dall'accordo quadro secondo il modello *"International Swaps and Derivatives Association - Master Agreement"* (ISDA-MA), stipulato il 10 gennaio 1994 tra la Repubblica italiana e XX XX e approvato con decreto ministeriale XX XX XX, n. XX, applicabile a ogni contratto di derivati stipulato tra le parti in conformità al predetto accordo quadro, che riconosceva, tra l'altro e per quanto qui interessa, a XX XX XX XX XX XX la facoltà di estinguere, anticipatamente rispetto alla loro scadenza, tutti i contratti derivati stipulati con la Repubblica italiana presenti nel proprio portafoglio, nel caso in cui quest'ultima avesse conseguito una esposizione negativa nei suoi confronti eccedente soglie prestabilite, diversificate in funzione del

rating posseduto, e che l'esposizione non fosse stata ridotta al di sotto della soglia entro pochi giorni ovvero non fossero stati offerti dei collaterali.

2.4. Peraltro, la natura speculativa e non di copertura dei contratti di *receiver swaption* sarebbe stata adeguatamente messa in evidenza dal dott. XX, perito nominato dalla Procura regionale, nella propria relazione (pagg. 18 e 19), in atti.

In senso analogo, si sarebbe espresso il prof. XX, perito nominato dalla Procura della Repubblica di Roma nell'ambito del procedimento penale dinanzi al Tribunale dei Ministri aperto a carico dei ministri proff. XX e XX e dell'odierna appellata, XX XX, che avrebbe definito la vendita di *receiver swaption* uno strumento "*non usuale*" e "*non di copertura*", specie con riferimento al contratto di IRS a 30 anni di 3 mld di euro, sottoscritto a seguito dell'esercizio, da parte di XX XX, di una delle opzioni vendute, che non avrebbe comportato alcun beneficio.

2.5. Ancora, la Procura generale lamentava che il Giudice di prime cure avrebbe ignorato la contestazione agli odierni appellati, quale ulteriore illecito erariale, della ristrutturazione di due contratti di *cross currency swap* (CCS), mediante la chiusura di precedenti operazioni con contestuale stipulazione di due nuovi contratti derivati, ai quali anche si applicava la summenzionata clausola ATE, senza che tale ristrutturazione fosse preceduta da una adeguata valutazione dei fattori di rischio connessi (nella specie: rischio puramente finanziario; rischio operativo-legale; rischio di credito; rischio di liquidità) e senza

fornire collaterali, che, ove presentati, avrebbero assicurato "*(…) in ogni caso la protrazione dei contratti fino alla loro naturale scadenza e la effettiva copertura delle spese future, come previsto dalla Costituzione.*".

2.6. Infine, la Procura generale appellante si doleva che il Giudice di prime cure avrebbe del tutto obliterato che la stipula dei contratti di cui si discorre e le successive rinegoziazioni di alcuni di essi fossero avvenute "al buio", vale a dire che non fossero state precedute da alcuna adeguata istruttoria: sarebbe, infatti, risultato che gli uffici del Mef competenti in materia non avevano, al tempo, ancora implementato "*(…) un sistema di risk management che consentisse una adeguata verifica e ponderazione degli effetti contrattuali e dei rischi effettivamente assunti dallo Stato.*", di tal ché essi si sarebbero limitati a fare "*totale affidamento*" sulle valutazioni operate dalla propria controparte contrattuale, che perseguiva interessi divergenti rispetto a quelli dello Stato italiano.

La carenza d'istruttoria, imputabile, *ratione temporis* e per quanto di ragione, agli odierni appellati, si sarebbe, dunque, riverberata "*(…) sull'illiceità stessa di ogni contratto che è stato concluso per far fronte ad esigenze immediate (…), senza valutare le possibili incidenze negative future.*".

3. Il motivo è infondato.

3.1. Contrariamente a quanto opinato in proposito dalla Procura generale appellante, dalla piana lettura della sentenza impugnata, emerge che il Giudice di prime cure ha svolto una compiuta disamina di ciascuno dei contratti in contestazione, pervenendo alla conclusione,

condivisa da questo Collegio, dell'insussistenza dei profili di illiceità da cui essi sarebbero stati affetti, secondo la prospettazione della Procura regionale.

3.2. In primo luogo, il Collegio osserva che, nel motivare l'infondatezza dell'eccezione di inammissibilità della citazione in riassunzione per asserita esorbitanza della stessa, rispetto al perimetro del *thema decidendum* tracciato dalla pronuncia n. XX XX delle SS.UU. civili della Suprema Corte di cassazione, sollevata in via preliminare dalla difesa del XX XX, il Giudice di prime cure ha, del tutto opportunamente, richiamato il paragrafo 5.4. della pronuncia da ultimo citata, in cui il Giudice della legittimità ha statuito che la valutazione del giudice contabile non può arrestarsi "*(…) né alla legale possibilità per lo Stato di fare ricorso ai derivati indipendentemente dallo scopo di copertura e minimizzazione dei costi dell'esposizione pregressa, e neppure alla insindacabilità della determinazione in sé di fare ricorso ai derivati (quanto a rinegoziazione/ristrutturazione/chiusura) in un contesto come quello di specie (…)*", ma deve concernere la "*(…) rispondenza delle concrete modalità negoziali, caratteristiche delle dedotte operazioni, ai su richiamati canoni di legittimità preposti alla economicità, efficacia e ragionevolezza dell'agire amministrativo.*" (pagg. 85 e 86 della sentenza impugnata).

3.3. Da questa premessa giuridica, il Giudice di prime cure ha tratto coerentemente le conseguenze, delineando, nell'affrontare il merito della complessa vicenda sottoposta alla sua cognizione, gli aspetti da esaminare e, tra questi, "*(…) la stipula dei contratti e rispetto dei principi*

di economicità ed efficacia dell'azione amministrativa, sotto il duplice profilo della legittimità della tipologia dei contratti in astratto e in concreto, tenuto conto sotto quest'ultimo profilo, delle norme costituzionali, della normativa in materia di contratti derivati emanata per gli enti territoriali, della giurisprudenza della Suprema Corte di Cassazione, e della presenza della clausola ATE, in conformità del diritto formulato dalla Cassazione con la citata sentenza n. XX XX (…)" (pagg. 112 e 113 della sentenza impugnata).

3.4. Così operando, il Giudice di prime cure, in esatta osservanza dell'art. 210, co. 2, c.g.c., si è uniformato a quanto statuito, in punto di giurisdizione, dalla Suprema Corte di cassazione nella pronuncia dianzi menzionata.

Quindi, diversamente da quanto lamentato dalla Procura generale appellante, il Giudice di prime cure non è incorso in alcun travisamento della domanda, ma, al contrario, ha doverosamente proceduto a qualificare e interpretare la stessa - e, in particolare, le questioni agitate sotto il profilo qui considerato – in senso conforme alla menzionata sentenza di Cassazione.

3.5. Peraltro, non trova riscontro la deduzione della Procura generale, secondo cui il Giudice di prime cure avrebbe statuito soltanto sulla legittimità astratta dei contratti contestati.

3.5.1. Difatti, facendo propria l'analisi compiuta "in concreto" su di essi dal prof. XX , di cui alla relazione depositata il 18 febbraio 2015 nell'ambito del procedimento penale n. XX XX dinanzi al Tribunale dei Ministri, nella sua qualità di perito nominato dalla

Procura della Repubblica presso il Tribunale di Roma, in atti, la cui sintesi è riportata nelle pagg. 117 e 118 della sentenza impugnata, il Giudice di prime cure ha ritenuto *"(…) che la tipologia dei contratti derivati in questione sia funzionale alla copertura e/o alla gestione del debito pubblico, in quanto finalizzati ad allungare la durata del debito e a controllare l'andamento del tasso d'interesse."*. (pag. 120 della sentenza impugnata).

3.5.2. Inoltre, a proposito della vendita di *receveir swaption,* la Sezione territoriale ha ritenuto che tale operazione era sorretta da una "*ratio economica*", anche per l'ipotesi in cui l'acquirente XX XX, verificatasi la condizione apposta, avesse esercitato – come poi in concreto avvenuto – la facoltà di stipulare con la Repubblica italiana, obbligatasi alla relativa sottoscrizione, il contratto derivato oggetto dell'opzione, poiché, in tal caso, *"(…) il vantaggio dello Stato deriva dal premio ma anche dall'allungamento della gestione del debito e dalla protezione derivante dall'eventuale aumento dei tassi di mercato durante la vigenza del contratto derivato (…)"* (pagg. 123-124 della sentenza impugnata).

Con ciò, il primo Giudice ha, all'evidenza, ritenuto infondata la tesi sostenuta dalla Procura regionale, nell'atto di citazione in riassunzione, relativa alla illiceità della vendita, da parte della Repubblica italiana a XX XX, di *receiver swaption*, sull'assunto che, in tali strumenti finanziari, non era ravvisabile alcuna funzione di copertura dei rischi, e che, dunque, la loro negoziazione avrebbe contraddetto gli obiettivi, dichiarati dal Ministero, di allungamento della durata del debito e di copertura dal rialzo dei tassi d'interesse (in part. pagg. 54, 60, 61 e 64 dell'atto di citazione in riassunzione).

Peraltro, in più punti della relazione, il prof. XX XX ribadiva che ciascuno di tali contratti aveva una propria *ratio* finanziaria e che, quantunque "*originale e non molto prudente*", l'operatività in derivati tramite *receiver swaption*, anche alla luce del quadro regolatorio vigente *ratione temporis*, "*non è di per sé censurabile*." (così pag. 17, nota 8, della relazione).

3.5.3. Il Giudice di prime cure, poi, ritenuto che la presenza della clausola ATE non incide "*(…) sulla causa dei contratti, determinando la nullità o aumentando l'alea (…), ma si risolve nella possibile risoluzione anticipata degli stessi*." (pag. 124 della sentenza impugnata), considerava priva di fondamento la tesi sostenuta dalla parte pubblica attrice, secondo cui la clausola in questione aveva aumentato a dismisura l'alea dei contratti derivati, oggetto di contestazione, al punto da renderla irrazionale, con la conseguenza che, per gli effetti generati dalla clausola in questione, nel modo in cui si sono concretamente manifestati, doveva considerarsi illecita la causa dei contratti *de quibus* e, dunque, questi ultimi erano da ritenersi nulli, *ex* art. 1418, co. 2, c.c., in relazione all'art. 1325, n. 2, c.c. (in particolare, pagg. 66, 81 e 84 dell'atto di citazione in riassunzione).

3.5.3.1. Conseguentemente, non trova riscontro, e, pertanto, è da rigettare, anche la censura mossa dalla Procura generale appellante, secondo cui il Giudice di prime cure non avrebbe preso in considerazione, ai fini dell'accertamento della loro illiceità, gli effetti finanziari negativi non preventivati (maggiore spesa), che la chiusura di alcuni contratti derivati, oggetto di contestazione, avevano generato,

perché non conformati in modo da evitare che li producessero, posto che, al contrario, il Giudice di prime cure ha correttamente rilevato come tali effetti non potessero avere incidenza sul piano della validità dei contratti da cui sono poi scaturiti, ma rilevassero sul piano della violazione dei principi di economicità ed efficacia dell'azione amministrativa, nella specie ritenuta avvenuta perché il Mef non avrebbe gestito la presenza della clausola ATE (*rectius* dello specifico evento di cui si discorre, contemplato in detta clausola) secondo detti principi (pagg. 123 e 124 della sentenza impugnata).

3.6. Per le medesime ragioni di cui al punto che precede, risulta, altresì, infondata l'ulteriore doglianza prospettata dalla Procura generale appellante, secondo cui il Giudice di prime cure non avrebbe valutato l'incidenza, sulla liceità dei contratti in contestazione, della circostanza che la loro stipula sia avvenuta senza che gli uffici ministeriali, diretti dagli odierni appellati, avessero svolto previamente una "*(…) adeguata verifica e ponderazione degli effetti contrattuali e dei rischi effettivamente assunti dallo Stato* (…)".

3.7. Il Collegio osserva, ulteriormente, che la tesi della Procura generale appellante, secondo cui la vendita, da parte della Repubblica italiana a XX XX, di *receveir swaption* fosse illecita perché la finalità perseguita non era di copertura, bensì speculativa, non considera adeguatamente, da un lato, che, come evidenziato nella letteratura giuridica ed economica, in ambito finanziario, per operazioni speculative, si intendono precipuamente quelle concluse da un investitore al solo ed esclusivo scopo di assumere un rischio non

preesistente per guadagnare denaro; dall'altro, che le finalità di copertura e speculative in senso stretto non sono mai rigidamente alternative e si pongono alle estremità dello spettro delle possibili finalità, lecite e assistite da razionalità economica e giuridica, che possono essere perseguite con tali operazioni.

E ciò si attaglia, senz'altro, al caso di specie, in cui, come condivisibilmente evidenziato dal prof. XX nella propria relazione, le operazioni contestate non avevano finalità (o prevalente finalità) di copertura, bensì di gestione della struttura finanziaria del debito pubblico, e mediante le stesse, la Repubblica italiana si assicurava, da un lato, la definizione di un tetto alla dimensione della spesa per interessi, ritenuto, al momento della stipula, prospetticamente "accettabile" da un punto di vista finanziario, su un futuro finanziamento, nell'ipotesi in cui l'opzione fosse stata esercitata da XX XX; dall'altro, condizioni economiche e/o contrattuali più favorevoli nella stipula dei contratti derivati cui si correlava l'opzione, in caso di mancato esercizio di quest'ultima, da parte di XX XX (con riferimento al *cross currency swap* GBP/Euro, correlato a una *receiver swaption* in sterline del 1999, ristrutturato nel 2003 e al *cross currency swap* USD/Euro, correlato a una *receiver swaption* in sterline/euro del 2002, ristrutturato nel 2006 e novato nel 2008), ovvero l'incasso di un premio che andava a ridurre il costo del finanziamento (con riferimento all'*interest rate swap* del 2005).

3.7.1. Questo spiega, peraltro, il motivo per cui il suindicato perito abbia ritenuto la struttura contrattuale delle operazioni *de quibus*

sorretta da una *ratio* finanziaria - con ciò evidenziando, per quanto qui interessa, l'esistenza di uno scopo pratico (causa concreta) che ne giustificasse la stipulazione (che, ad avviso del medesimo perito, non trovava ostacolo neppure nelle pertinenti disposizioni normative che aveva proceduto a esaminare) – coerentemente con la considerazione, di carattere generale, che l'uso, da parte di un emittente sovrano, di strumenti finanziari derivati "*(…) per finalità di copertura e/o di gestione della struttura finanziaria del debito pubblico è da considerarsi una pratica sensata e senza dubbio utile alla gestione della spesa pubblica in termini di obiettivo di contenimento dei flussi di interessi passivi (…)*" e che "*(…) il fatto che gli stessi si rivelino ex post non convenienti economicamente non è di per sé censurabile, in quanto l'obiettivo della copertura o della modifica della struttura finanziaria di un debito ha insito il pericolo che le variabili di mercato si muovano in direzione opposta all'aspettativa, determinando dei costi legati appunto alla non manifestazione dell'aspettativa.*" (così a pag. 12 della relazione).

4. Con il secondo, articolato motivo d'appello, rubricato "*L'elemento soggettivo della colpa grave nella gestione dei contratti derivati – Omissione di pronuncia e travisamento dei fatti in relazione alla sussistenza della colpa grave con riferimento al danno da articolazione in due tempi della ristrutturazione-chiusura*", la Procura generale appellante si doleva della erroneità del capo n. 5 della sentenza impugnata, per avere, il primo Giudice, escluso la ricorrenza, nel caso di specie, dell'elemento soggettivo della colpa grave in capo alla XX XX, odierna appellata.

4.1. Sulla scorta della giurisprudenza più recente di questa Corte in ordine alla "*natura*" e "*struttura del titolo soggettivo della colpa grave nella responsabilità amministrativa*", i cui approdi avrebbero sostanzialmente allineato i contenuti e l'ambito di operatività del concetto di colpa grave nell'ambito dell'attività amministrativa di gestione delle risorse pubbliche "*(…) a quelli delle altre figure di responsabilità professionali, proprie di forme di gestione di particolare complessità, previste dall'Ordinamento nell'ambito delle ipotesi di sostituzione nell'attività giuridica (p. es.: artt. 1710, 1768, 2030, 2236, 2392 c.c.)*", concetto che si ispirerebbe "*(…) anche agli orientamenti interpretativi sul "Business Judgment rule" della giurisprudenza più recente della Suprema Corte (…) e del Cons. Stato (Sez. III, 06-11-2019, n. 7595), con riguardo all'osservanza delle prescrizioni autoimposte dall'Amministrazione nell'esercizio del proprio potere discrezionale.*", nonché enucleate quelle che, a suo avviso, sono le ipotesi fattuali, in presenza delle quali, la condotta dannosa posta in essere dall'agente amministrativo, nello svolgimento dell'attività amministrativa di cui all'art. 1 della l. 7 agosto 1990, n. 241 e s.m.i., andrebbe qualificata senz'altro come gravemente colposa, la Procura generale appellante deduceva che, dalla documentazione in atti, emergerebbe che "(…) *tutte le condotte contestate (vendita di receiver swaptions, sottovalutazione dei possibili effetti della clausola ATE, poi verificatisi in sede di ristrutturazione-chiusura) valutate nella loro oggettività, ed ex ante, aumentavano esponenzialmente il rischio di maggiori pagamenti da parte dello Stato rispetto a quelli previsti nei contratti derivati prima del loro collegamento negoziale con le receiver swaption.*", tenuto

conto, peraltro, che "*(…) già al momento della loro conclusione (1999 – 2008), il limite di esposizione debitoria dello Stato nei confronti di XX XX XX era stato ampiamente e da tempo superato, rivelandosi contemporanea alla stipula dei derivati l'attualità del presupposto per l'avvalimento della clausola di risoluzione ATE da parte di XX XX.*".

4.1.1 Pertanto, secondo parte appellante, era "*(…) normalmente 'prevedibile' - già al momento della vendita stessa - un maggior esborso e, quindi, una spesa priva di copertura.*".

4.2. Inoltre, l'assenza di una adeguata istruttoria e, più a monte, il mancato impiego di metodologie di "*risk management*", dimostrerebbero "*(…) che la scelta è stata compiuta senza seguire la nota regola d'esperienza secondo la quale 'conoscere per decidere' è il fondamento delle scelte gestionali (economicamente e amministrativamente) razionali*".

Di qui, la conclusione che "*(…) tutti gli odierni appellati, anche in ragione della loro indiscussa esperienza e capacità professionale, al momento della vendita delle swaption e della stipula dei derivati cui si estendeva la clausola ATE, e quindi ex ante, potevano e dovevano 'normalmente' prevedere il ricorrere dei danni oggetto di contestazione, ossia, i flussi negativi delle swaption ed i costi per il finanziamento della chiusura delle operazioni (…)*".

4.3. Peraltro, gli odierni appellati non avrebbero fatto alcunché "*(…) per prevenire tali danni, neanche ciò che lo stesso ISDA MA, ossia l'Accordo generale prevedeva: costruire uno strumento di garanzia collaterale.*".

Essi, infatti, avrebbero potuto impiegare tale strumento, in quanto consentito dalla fonte negoziale che lo prevedeva, l'ISDA MA, poiché "*(…) com'è noto, "il contratto ha forza di legge tra le parti" (art. 1372, c.c.).*".

4.4. Con specifico riferimento alla posizione della XX XX, in relazione al danno da articolazione in due tempi dell'operazione di ristrutturazione e chiusura di due contratti derivati, di cui è contestata la liceità, avvenuta nel 2011, la Procura generale appellante lamentava l'irrilevanza, la perplessità e l'apoditticità del passaggio motivazionale della sentenza impugnata, in cui il Giudice di prime cure aveva ritenuto di imputare all'Amministrazione-apparato, e non all'odierna appellata, il fatto che le condizioni contrattuali ivi poste non fossero state adeguatamente e attentamente valutate e ponderate e che l'ufficio preposto non avesse adeguate risorse umane e strumentali per la gestione di contratti derivati particolarmente complessi, come quelli in contestazione.

4.4.1. Secondo la prospettazione della Procura generale appellante, infatti, l'irrilevanza della motivazione discenderebbe dalla circostanza che "*(…) il danno contestato, per il quale il giudice valuta il titolo soggettivo, è stato causato da condotte poste in essere nel 2011, e quindi – all'evidenza - dopo il 2007*"; mentre, la perplessità e l'apoditticità della stessa trarrebbero origine dalla circostanza, negletta dal Giudice di prime cure, che "*(…) era proprio la XX XX ad avere – quale XX XX - XX XX per non aver adottato le idonee soluzioni strutturali ed organizzative da apportare all'Ufficio di cui era responsabile (XX XX), allo scopo di risolvere le criticità sopra evidenziate, potenziando le risorse strumentali ed umane necessarie, in modo da renderle adeguate ai profili di rischio che stava gestendo, nonché per non aver proposto le medesime soluzioni ai vertici*

dell'amministrazione, anche reiteratamente.".

4.5. Altrettanto apodittico, in quanto fondato "*(…) sostanzialmente su due argomenti "emotivi" (sensazionalisti), più volte evocati in udienza dalle controparti (…)*" - quali la gravissima crisi finanziaria del 2011 e il rischio di *default* dell'Italia, da cui sarebbe derivato un danno reputazionale incalcolabile – sarebbe il passaggio motivazionale della sentenza impugnata, nel quale il Giudice di prime cure aveva escluso che la colpa, comunque ravvisabile nella condotta della XX XX per l'operazione di ristrutturazione e chiusura in due fasi dei contratti derivati d*e quibus*, potesse qualificarsi in termini di gravità, in quanto "*la decisione di strutturare l'intervento in due fasi è stata motivata dall'esigenza di evitare il costo per la carenza di liquidità. (…)*", tenuto conto che il "*(…) contesto in cui è stata prospettata l'attivazione della clausola ATE, di natura eccezionale, richiedeva di assumere in breve tempo decisioni significative per contrastare l'eventuale attivazione della clausola, che avrebbe comportato un maggior esborso per lo Stato*".

4.5.1. Secondo l'avviso della Procura appellante, infatti, il Giudice di prime cure, non solo avrebbe omesso di indicare in sentenza gli elementi di prova su cui ha fondato l'assunto da cui muoveva, ovverosia che lo Stato italiano fosse a rischio di *default*, ma non si sarebbe neppure avveduto che tale conclusione si poneva in aperta contraddizione con la circostanza di fatto, del tutto pacifica, che "*(…) nonostante la 'carenza di risorse' di cassa e la situazione di possibile default, con conseguente rischio di credito della RI evocata dal giudice, il MEF ha avuto la forza contrattuale e l'affidabilità finanziaria di reperire celermente sul*

mercato e pagare, altrettanto tempestivamente, oltre tre miliardi, quasi da un giorno all'altro, senza alcuna opposizione legale, pure fondata (*si veda la citazione di primo grado ed in riassunzione sulla omessa gestione del c.d. rischio legale).*".

4.5.1.1. Argomentava, in proposito, la Procura generale, che i principali indicatori economico-finanziari inerenti alla situazione dello Stato italiano, nel periodo considerato, corroborati dalle analisi di diversi economisti, dimostrerebbero che "*(…) Nel 2011 (…) non esisteva alcun rischio di default o "fallimento" dell'Italia, come i convenuti sembrano adombrare (quando parlano di "tempesta perfetta").*".

Dunque, "*(…) Non è la crisi economico-finanziaria 2008-2011 la causa del danno di cui si discute in questa sede (…)* [bensì] *è il comportamento imprudente e superficiale dei dirigenti del Ministero ad essere all'origine dell'esborso finale del 2011/2012.*".

4.5.1.2. Quanto, poi, al paventato "danno reputazionale", in realtà, l'operazione di cui si tratta, anziché scongiurarlo, come avrebbe erroneamente ritenuto il Giudice di prime cure, l'avrebbe prodotto, atteso che sarebbe stato proprio l'esborso di oltre tre miliardi di euro, in favore di XX XX - che detta operazione comportò - a suscitare grande clamore, "*(…) come dimostrano le denunce alla Procura contabile e gli articoli di stampa (…)*", che, all'epoca, furono rispettivamente presentate e pubblicati.

4.6. Infine, con riferimento all'affermazione del Giudice di prime cure secondo cui l'operazione in contestazione sarebbe stata motivata dall'esigenza di evitare il costo per la carenza di liquidità e ciò

escluderebbe la gravità della colpa ascrivibile all'appellata XX XX, la Procura generale appellante obiettava che, proprio sulla base delle considerazioni espresse dal Ministero dell'economia e delle finanze nella relazione del 17 aprile 2013, in atti, secondo cui l'esecuzione dell'operazione in questione in un'unica fase era "impraticabile" in ragione del fatto che, nel periodo (fine anno) nel quale è stata realizzata, la liquidità presente sul mercato era scarsa, dimostrerebbero "*(…) non soltanto la prevedibilità del rischio (…)*", ma porterebbero a "*(…) escludere, in base ad un criterio di normalità, che la* XX XX *non conoscesse il contesto nel quale si accingeva a contrattare condizioni di svantaggio per l'Erario (…)*", e che la stessa "(…) *sarebbe stata comunque tenuta – sempre secondo il normale criterio di imputazione delle scelte gestionali – ad informarsi compiutamente sugli effetti della duplicazione, che era suo preciso compito evitare.*".

5. Il motivo è infondato.

5.1. Con riferimento alle argomentazioni riassunte ai punti 4.1 – 4.3. che precedono, il Collegio rileva preliminarmente la mancanza di pertinenza rispetto al motivo di appello, come prospettato dalla Procura generale odierna appellante, atteso che questo è dichiaratamente rivolto, in maniera specifica, a censurare il capo n. 5 della sentenza impugnata (pagg. 152-158), che ha escluso la ricorrenza dell'elemento soggettivo della responsabilità amministrativa in capo alla XX XX, relativamente all'unica posta di danno erariale che il Giudice di prime cure ha ritenuto sussistente (si tratta dell'esborso di 527 mln di euro, che il Giudice di prime cure ha valutato

come “evitabile”, se le operazioni di ristrutturazione/estinzione dei contratti derivati oggetto di contestazione anziché in due fasi, avvenute tra la fine del 2011 e l’inizio del 2012, fossero state concluse tutte in un’unica fase, entro il 2011); mentre, dette deduzioni trattano questioni che ineriscono alla prevedibilità e prevenibilità *ex ante* delle prospettate conseguenze dannose per l’erario pubblico, che i contratti derivati e le *receiver swaption* in contestazione avrebbero comportato e che le operazioni - di ristrutturazione di alcuni e di estinzione di altri - avrebbero reso attuali e concrete.

5.1.1. Ritiene il Collegio che tali deduzioni non siano condivisibili.

5.1.1.1. In primo luogo, le *receiver swaption* contestate non avevano alcuna capacità di incrementare esponenzialmente il rischio di maggiori pagamenti da parte dei contratti derivati.

L’asserito collegamento negoziale tra gli strumenti finanziari in questione, i derivati e le *receiver swaption*, in realtà non sussisteva nell’accezione rilevata dalla Procura generale appellante, atteso che, due *receiver swaption* sono state vendute contestualmente alla sottoscrizione di due *cross currency swap* (CCS) per ottenere, per quest’ultimi, migliori condizioni economiche; mentre, la terza *receiver swaption* è stata venduta al di fuori del collegamento con un contratto derivato contestualmente sottoscritto o già vigente.

Dunque, non è dato comprendere come l’asserito aumento esponenziale del rischio di maggiori pagamenti correlato ai contratti derivati in questione possa essere attribuito causalmente alla vendita di *receiver swaption*.

5.1.1.2. Come già evidenziato, le vendite di *receiver swaption* costituivano operazioni legittime e lecite; la *ratio* finanziaria che sorreggeva tali operazioni – e, dunque, la meritevolezza delle stesse sul piano civilistico – è chiaramente delineata nella relazione, in atti, del più volte menzionato perito nominato dalla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Roma, che le ha condivisibilmente ricondotte alle modalità di gestione della struttura finanziaria del debito pubblico, giacché consentivano allo Stato italiano di stipulare i contratti derivati, sottoscritti contestualmente, a condizioni economiche migliori ~~e~~, in pari tempo, in ragione della loro conformazione (l'opzionario XX XX acquista il diritto di stipulare con il concedente Stato italiano a una data futura prestabilita un IRS ad un determinato tasso fisso, c.d. tasso *strike*, nel quale "riceve" il tasso fisso e "paga" alla controparte il tasso variabile), di fissare un tetto agli oneri da interessi passivi sul debito programmato, valutato, al momento della stipula, come finanziariamente sostenibile, per il caso in cui la propria controparte, ricorrendo la condizione a essa favorevole, avesse esercitato l'opzione, e "accettabile" in considerazione dei tassi d'interesse di rifinanziamento fino ad allora pagati.

Segnatamente, nel caso del *receiver swaption* IRS in sterline inglesi collegato al *cross currency swap* GBP/euro del 17 settembre 1999, poi modificato nel 2003, al tempo della stipula e della modifica dello strumento finanziario in esame è stato valutato come finanziariamente sostenibile e "accettabile" per lo Stato italiano finanziarsi in sterline inglesi pagando a partire dal 2028, anno in cui sarebbe stato sottoscritto

l'IRS e per i successivi trent'anni, il tasso d'interesse fisso del 5 per cento ricevendo da XX XX il tasso d'interesse variabile Libor

in sterline. Del pari è a dirsi per il *receiver swaption* IRS in sterline inglesi venduto nel gennaio 2002 contestualmente alla sottoscrizione del *cross currency swap* USD/euro, poi modificato nel 2008, con ridenominazione in euro, è stato valutato al tempo della vendita e della sua modifica come finanziariamente sostenibile e "accettabile" la possibilità per lo Stato italiano di finanziarsi pagando a partire dal 2018, anno in cui sarebbe stato sottoscritto l'IRS e per i successivi trent'anni il tasso d'interesse fisso del 4,1 per cento ricevendo da XX XX XX il tasso d'interesse variabile Libor in euro.

5.1.1.3. In secondo luogo, non pare suffragata da elementi oggettivi, atti a validarne la fondatezza, l'affermazione secondo cui "*(…) tutti gli odierni appellati (…) potevano e dovevano 'normalmente' prevedere il ricorrere dei danni oggetto di contestazione, ossia, i flussi negativi delle swaption ed i costi per il finanziamento della chiusura delle operazioni (…)*". Essa si basa sull'assunto indimostrato che sarebbe stato possibile per gli odierni appellati prevedere ragionevolmente che, al momento in cui sarebbe stata esercitabile l'opzione, distante temporalmente lustri dalla sua vendita, i tassi d'interesse di mercato presi a riferimento per gli *interest rate swap* oggetto delle opzioni (nella specie, tassi Libor euro e Libor sterlina inglese a 6 mesi), avrebbero traguardato livelli significativamente bassi e molto al di sotto della loro media, ritraibile dalla serie storica del loro andamento.

5.1.1.4. In altri termini, l'affermazione che qui si rigetta presuppone

che, al momento della negoziazione di tali strumenti finanziari (o della modifica delle condizioni contrattuali di due di essi), vi fossero diversi indicatori che convergevano in una direzione tale da indurre a ritenere che l'andamento atteso dei tassi d'interesse di mercato in questione - considerato l'orizzonte temporale nel quale sarebbe divenuto attuale, per l'opzionario, il diritto di esercitare le opzioni acquistate - sarebbe stato decrescente fino quasi ad azzerarsi, di tal ché era ragionevolmente prevedibile, *ex ante,* che le opzioni sarebbero state esercitate e che - per la maggior parte, se non per tutto il periodo della loro durata - gli IRS, oggetto delle stesse, avrebbero assunto valore negativo per lo Stato italiano, generando così consistenti flussi pluriennali di uscita.

Ma di ciò non v'è prova in atti.

5.1.1.5. Dalla curva dell'andamento dei tassi Libor 6 mesi in euro e in sterline inglesi, riportata nel grafico presente nella relazione del XX XX(pag. 25), è possibile, invece, evincere che i tassi di interesse in questione hanno oscillato tra le punte di massimo e di minimo rispettivamente del 5 e 2 per cento per il Libor euro e del 6,8 e 3,5 per cento per il Libor sterlina inglese, durante il periodo 1999-2008, per poi registrare un verticale e repentino calo a partire dal febbraio 2009; attestarsi, sul finire del 2011, su valori simili intorno all'1,6 per cento e proseguire la discesa nei periodi successivi (è fatto notorio, infatti, che il tasso Libor euro a 6 mesi, nel dicembre del 2012, risultò all'incirca pari allo 0,2 per cento).

Non può revocarsi in dubbio, quindi, che il brusco precipitare dei tassi

di interesse in questione, così rilevante proprio a partire dal 2009 e proseguito nel triennio successivo, rifletta l'effetto *shock* generato sui mercati finanziari - e, nello specifico, su quello dei tassi d'interesse - dalla non prevista e non prevedibile, nelle cause e nelle ingenti conseguenze, crisi finanziaria di carattere globale verificatasi a cavallo del 2008 e 2010, la cui portata, per estensione e intensità, pose in discussione, come è noto, la solvibilità degli emittenti sovrani con alto *stock* di debito, tra cui lo Stato italiano.

5.1.1.6. A ciò si aggiunga che, come precipuamente evidenziato dal XX XX, consulente di parte dell'odierna appellata XX XX XX XX, nella propria relazione (pagg. 17 e 18), anch'essa agli atti del giudizio, se si raffrontano i tassi fissi delle due *receiver swaption* IRS in sterline, rispettivamente del 1999 (come modificata nel 2003) e del 2002, ridenominata poi in euro nel 2008, nonché della *receiver swaption* IRS in euro del 2004 (come modificata nel 2005) con il tasso di rendimento delle emissioni da parte dello Stato italiano di obbligazioni a tasso fisso denominate in sterline inglesi, tra il 1998 e il 2004, e di buoni del tesoro pluriennali (BTP) di durata trentennale, tra il 1999 e il 2008, emerge che, nel caso in cui XX XX avesse esercitato le opzioni acquistate per il verificarsi della condizione a essa favorevole e avversa allo Stato italiano (alla data stabilita per l'esercizio dell'opzione, il tasso d'interesse fisso quotato dal mercato, per un IRS con stessa durata e ammontare, era inferiore al tasso d'interesse fisso -tasso *strike* - dedotto in contratto), il tasso d'interesse fisso che quest'ultimo avrebbe dovuto pagare sarebbe stato inferiore o, comunque, pari al tasso d'interesse

pagato sui titoli di debito summenzionati, con la conseguenza che il costo del debito sarebbe rimasto sostanzialmente invariato rispetto a quello minimo storico.

5.1.1.1.7. È pur vero che, attraverso tale strategia di gestione della struttura finanziaria del debito pubblico, lo Stato italiano "*(…) assumeva il rischio del costo opportunità ovvero di non beneficiare di future discese dei tassi (…)*" (così, in particolare, pagg. 19 e 20 della relazione del perito della Procura regionale attrice, XX XX, in atti), ma tale critica non valorizza adeguatamente la circostanza che proprio la riconosciuta maggiore complessità della gestione del debito pubblico italiano ("*Si ha presente la maggiore complessità della gestione del debito pubblico italiano e le peculiari condizioni di mercato in cui i fatti in esame sono avvenuti (…)*" (pag. 31 della relazione), dal punto di vista tecnico e politico, rendesse plausibilmente prevalente l'esigenza di trovare soluzioni praticabili per ridurre o mantenere inalterati i costi del debito pubblico "*in the short run*" (per usare la medesima espressione utilizzata dal Fondo monetario internazionale, nelle *guidelines* menzionate alla nota 28 della relazione in questione), anche attraverso strumenti finanziari "non usuali", come le *receiver swaption*, rispetto al rischio di rinunciare a possibili benefici futuri o all'adozione di strategie gestionali più prudenti e diversamente strutturate.

E ciò senza considerare che qualunque "scenario negoziale" alternativo, tra cui quelli rappresentati dal consulente in parola nella propria relazione, ritenuti più acconci (si vedano gli esempi portati a pag. 21 della relazione), presupponeva, sul piano logico prima ancora

che giuridico, che lo Stato italiano avesse una controparte disposta a realizzarlo.

5.2. Rileva, altresì, il Collegio che non sono meritevoli di accoglimento, per plurimi motivi, neppure le censure rivolte alla sentenza impugnata di cui ai punti da 4.4. a 4.6. sopra descritti.

5.2.1. Anzitutto, contrariamente a quanto sostenuto dalla Procura appellante, il Giudice di prime cure ha opportunamente valorizzato la circostanza che, fino al 2007, "*(…) il MEF non era a conoscenza della clausola (…) e che gli strumenti informatici utilizzati fino al 2009 presentavano delle criticità in ordine al monitoraggio dell'andamento dei contratti derivati* "(punto 4.1.2., pag. 139 della sentenza impugnata), in quanto funzionale alla corretta rappresentazione diacronica dei fatti accaduti, quali ricostruibili alla luce della documentazione versata agli atti del giudizio.

Per quanto qui interessa, tra la documentazione in atti vi è la nota, risalente al 2009, con la quale l'odierna appellata significava al proprio superiore gerarchico, XX XXX XX,

tra le altre cose, che gli uffici della XX XX, a cui

era preposta, necessitavano di ulteriore personale specializzato e dell'aggiornamento dei sistemi informatici in uso, in quanto erano state riscontrate criticità nell'elaborare i dati necessari per monitorare l'andamento dei contratti derivati (il riferimento è ai documenti n. 21 e n. 23, allegati alla comparsa di costituzione nel giudizio di primo grado della predetta odierna appellata, richiamati alle pagg. 138 e 139 della sentenza impugnata).

In tal modo, il Giudice di prime cure, nell'affrontare il tema della sussistenza, in capo all'odierna appellata, XX XX, dell'elemento soggettivo della responsabilità amministrativa ad essa contestata, individuava, coerentemente con tale ricostruzione fattuale, uno "spartiacque" tra il periodo antecedente alla fine del 2007, nel quale il Ministero avrebbe sottoscritto contratti derivati con XX XX XX XX "*(…) senza un'attenta verifica della condizioni contrattuali e con una carenza di adeguate risorse umane e strumentali per la gestione di contratti derivati particolarmente complessi (…)*", precisando, al riguardo, che tale carenza non potesse essere imputata alla XX XX , ma andasse "*(…) attribuita all'amministrazione nel suo complesso (…)*", e il periodo successivo, nel quale, invece, era ravvisabile nella condotta della XX XX la colpa:

- di non avere interrotto le negoziazioni in derivati con XX XX XX XX, quantunque fosse venuta a conoscenza dell'esistenza, nella clausola ATE, dell'evento di cui al Part 1 (k);

- di avere sottovalutato il rischio che la banca americana in questione si potesse concretamente avvalere della clausola in discorso;

- di non avere approfondito, fin da allora, il tema della sussistenza in concreto delle condizioni giuridiche e finanziarie, per offrire alla controparte dei collaterali, in modo da "neutralizzare" l'operatività della clausola in questione in riferimento a quello specifico evento (pagg. 154 -155 della sentenza impugnata).

5.2.2. Dunque, tale passaggio motivazionale era tutt'altro che irrilevante, e men che meno, come vorrebbe l'appellante, perplesso e

apodittico, tenuto conto che, alla soluzione dei problemi organizzativi rappresentati dalla XX XX, implicanti, quanto meno, l'avvio di procedure assunzionali di personale altamente qualificato, ovvero la ricollocazione del personale del Dipartimento distribuito tra le varie Direzioni, uffici di staff e varie cabine di regie in cui è articolato il Dipartimento medesimo, nonché all'attivazione di procedure di acquisto di costosi software gestionali, avrebbe potuto e dovuto provvedere XX XXX, nel cui ambito è incardinata la XX (si veda, in proposito, il d.P.R. 30 gennaio 2008, n. 43, recante "*Regolamento di riorganizzazione del Ministero dell'economia e delle finanze*", allora vigente, e in particolare gli artt. 1, 2, 5, 6 e 7).

Appare, pertanto, condivisibile la decisione del Giudice di prime cure che escludeva la responsabilità della XX XX per non avere rimediato alle disfunzioni organizzative della Direzione cui era preposta e dalla medesima segnalate.

5.2.3. A non diversa sorte, soggiace la doglianza di apoditticità, omessa e contraddittoria motivazione, che la Procura generale rivolgeva alla sentenza impugnata per avere escluso la sussistenza dell'elemento soggettivo della responsabilità amministrativa contestata alla XX XX XX XX.

5.2.3.1. Ad avviso della Procura generale appellante, la motivazione addotta dal Giudice di prime cure (secondo cui "*(…) la decisione di strutturare l'intervento in due fasi è stata motivata dall'esigenza di evitare il costo per la carenza di liquidità. Il contesto in cui è stata prospettata*

l'attivazione della clausola ATE, di natura eccezionale, richiedeva di assumere in breve tempo decisioni significative per contrastare l'eventuale attivazione della clausola, che avrebbe comportato un maggior esborso per lo Stato" (pag. 159 della sentenza impugnata), sarebbe viziata, in quanto trarrebbe alimento da due argomenti, definiti "emotivi": da un lato, la gravissima crisi finanziaria del 2011; dall'altro, il conseguente, asseritamente non comprovato, rischio di *default* dello Stato italiano.

Ove, peraltro, l'esistenza di un tale rischio sarebbe contraddetta (di qui la censura di contraddittorietà) dalla duplice circostanza che il Mef, in piena crisi finanziaria, aveva, comunque, reperito celermente sul mercato le somme necessarie per pagare a XX XX i considerevoli importi prospettati come danno erariale.

5.2.4. Diversamente da quanto dedotto dalla Procura appellante, la sentenza impugnata, con argomenti tutt'altro che "emotivi" o sensazionalistici, rende adeguatamente conto di come la eccezionalità degli eventi che accaddero in quel torno di anni (2009-2011), costituenti fatto notorio, costituissero la chiave di lettura per comprendere e interpretare la posizione assunta, in quei frangenti (e non prima di allora), da XX XX - che paventava l'attivazione della clausola ATE, con conseguente risoluzione anticipata di tutti i contratti derivati stipulati con lo Stato italiano (19 contratti) - e dal Mef - che vedeva concretarsi ciò che, quantunque possibile, fino ad allora era stato considerato sommamente improbabile che accadesse, vale a dire la mutata percezione dei mercati circa la solvibilità dello Stato italiano, di cui il paventato esercizio della suddetta clausola di risoluzione

anticipata costituiva conseguenza diretta, motivata dalla necessità della banca d'affari statunitense di ridurre la propria esposizione (e, dunque, il rischio di credito) nei confronti dello Stato italiano.

5.2.4.1. Al riguardo, non risulterà ozioso ricordare che la letteratura economica ha ricondotto l'origine della crisi del debito sovrano al calo di fiducia dei mercati sulla sostenibilità del debito della Grecia, a seguito delle note vicende, accadute nell'ottobre 2009, riguardanti l'attendibilità dei suoi conti pubblici, e che tale sfiducia, nei mesi successivi, si propagò, come effetto domino, ad altri Paesi dell'area dell'euro, ritenuti "vulnerabili", quali l'Italia, l'Irlanda, il Portogallo, e la Spagna, così da generare l'esplosione dello *spread* tra i titoli decennali del debito pubblico di questi Paesi e i titoli del debito pubblico tedesco, e l'improvviso e marcato "*repricing*" del debito dei Paesi ad alto debito (vale a dire, una revisione verso il basso del prezzo dei titoli di debito e, parallelamente, verso l'alto del loro rendimento).

Peraltro, le tensioni politiche che seguirono ai dubbi sulla sostenibilità del debito di questi Paesi e sulla tenuta stessa dell'unione monetaria europea furono percepite dai mercati finanziari come ulteriori elementi di rischio, di tal ché gli operatori iniziarono a "incorporare" nelle loro valutazioni l'eventualità che un Paese ad alto debito dell'area euro potesse fuoriuscire dall'unione monetaria europea per poter "monetizzare" il suo debito pubblico, cioè finanziarlo mediante emissione di moneta da parte della propria banca centrale nazionale, ormai non più facente parte del SEBC, né soggetta alla direzione della BCE.

Pertanto, oltre che a causa della percezione del rischio di insolvenza, il "*repricing*" al ribasso dei titoli pubblici dei Paesi dell'area euro ad alto debito fu generato anche dal rischio di "ridenominazione" del debito - da questi emesso in euro - nella propria valuta nazionale, che si sarebbe svalutata in misura consistente rispetto all'euro.

Senza dimenticare che la crisi del debito sovrano ebbe un forte impatto anche sul sistema bancario dei Paesi dell'area dell'euro ad alto debito, a causa dell'elevata esposizione delle banche verso i rispettivi governi nazionali e che, a sua volta, tale crisi fu alimentata anche dal rischio di *default* del sistema bancario stesso.

In quell'intervallo di anni (2010-2012), infatti, a causa della crisi finanziaria esplosa negli USA nel 2007-2008 e, poi, propagatasi all'Europa e al resto del mondo, furono apprestati dai Paesi dell'area dell'euro cospicui programmi di aiuti pubblici agli istituti bancari in difficoltà, generando quello che allora prese il nome di "*doom loop*" tra il rischio di *default* bancario e il rischio di insolvenza di alcuni Paesi dell'area dell'euro.

Ciò trovava riscontro nei prezzi dei *credit default swap* (CDS) del debito sovrano dei Paesi dell'area dell'euro, che sono correttamente richiamati anche dal Giudice di prime cure con riferimento specificamente a quelli dello Stato italiano (pag. 156 della sentenza impugnata), che, nel 2011, superava i 400 punti base.

Inoltre, non può essere ignorata l'incidenza, non solo sull'aumento considerevole dello *spread* tra i titoli decennali del debito pubblico dei citati Paesi dell'area dell'euro e i titoli del debito pubblico tedesco, ma

anche sulla percezione della solvibilità dei Paesi interessati, che ebbero le ripetute - e ravvicinate nel tempo - decisioni delle agenzie S&P, Moody's e Fitch di *downgrading* del *rating* di tale debito pubblico, che, con riguardo allo Stato italiano, furono assunte il 24 maggio 2011, il 1° luglio 2011, il 5 dicembre 2011 e il 13 gennaio 2012.

Vicenda che, come riportato da notizie di stampa dell'epoca (*in primis*, l'articolo del *Financial Times*, "*Italy accuses S&P of not getting 'la dolce vita'*") e, poi, confermato da una nota della Corte dei conti, aveva indotto la Procura regionale presso la Sezione giurisdizionale regionale per il Lazio ad aprire un fascicolo istruttorio, ipotizzando un danno erariale di circa 234 miliardi di euro, arrecato dalle predette agenzie.

5.2.5. Per quanto fin qui rappresentato, dunque, pure inconsistente risulta l'ulteriore censura prospettata dalla Procura generale, secondo cui le operazioni di ristrutturazione/estinzione avvenute tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012 avrebbero, in realtà, generato il "danno reputazionale" per lo Stato italiano, anziché scongiurarlo.

La doglianza, a ben vedere, si alimenta del fraintendimento degli effetti del "clamore" suscitato nell'opinione pubblica dalla notizia del fatto, allorquando divennero di dominio pubblico le informazioni salienti delle operazioni di cui si discorre, con gli effetti della "diffusione pubblica", presso i mercati, della notizia del diverso fatto che lo Stato italiano, contravvenendo al principio del "*pacta sunt servanda*", non avrebbe pagato alcunché a XX XX.

Ove, peraltro, nell'ambito dell'ordito motivazionale dispiegato dal Giudice di prime cure, l'argomento in esame, si pone quale ulteriore

sostegno alle esaustive motivazioni del proprio convincimento, già compiutamente espresse.

Tant'è che le considerazioni sul punto sono introdotte indirettamente mediante il richiamo al contenuto del decreto di archiviazione del 20 maggio 2015, del G.I.P. presso il Tribunale di Roma del procedimento penale nei confronti della XX XX, ove è affermato che "*una mera inadempienza di fatto avrebbe comportato per la Repubblica un danno facilmente intuibile in termini di reputazione e difficilmente calcolabile nei suoi effetti economici*", nonché mediante il richiamo all'ordinanza del Tribunale di Roma – Collegio per i reati ministeriali del 24 novembre 2015 (pag. 157 della sentenza impugnata).

5.3. Viene, infine, in rilievo la doglianza relativa alla ritenuta insussistenza della colpa grave della XX XX, per la posta di danno erariale qui in considerazione.

Secondo la Procura appellante, la connotazione gravemente colposa della condotta sarebbe evincibile dall'esame del contenuto della relazione del 17 aprile 2013, resa dal Mef.

Infatti, in base alla prospettazione dell'appellante, la ritenuta "impraticabilità" della conclusione dell'operazione in una unica fase entro il 2011, di cui alla ridetta relazione, dimostrerebbe che il rischio di maggiori esborsi, connessi alla conduzione dell'operazione in due fasi, era prevedibile e, comunque, la conoscenza del contesto nel quale si svolgevano le contrattazioni avrebbe dovuto indurre XX XX XX XX "(…) *ad informarsi compiutamente sugli effetti della duplicazione, che era suo preciso compito evitare.*".

Anche la esposta argomentazione è priva di fondamento.

5.3.1. Invero, è proprio il peculiare contesto nel quale si è trovata a operare XX XX, ben adeguatamente tratteggiato dal Giudice di prime cure, ad escludere la ricorrenza dell'elemento soggettivo della responsabilità amministrativa.

Ai fini della qualificazione di una condotta in termini di colpa grave, occorre che il contegno dell'agente amministrativo, cui si imputa di avere causato il danno erariale, sia connotato dall'evidente e marcata trasgressione dei propri doveri di servizio, traducentesi nell'inosservanza di quel minimo di diligenza, da egli certamente esigibile, che il caso concreto richiede, ovvero inescusabile superficialità, imperizia, avventatezza e noncuranza nella gestione delle funzioni e/o dei beni affidatigli.

Circostanze queste, che non ricorrono affatto nel caso di specie, neppure con riferimento alla concorrente, prospettata responsabilità di avere consentito, mediante la sottoscrizione dei contratti derivati e la vendita delle *receiver swaption*, che la posizione contrattuale complessivamente assunta da XX XX risultasse tale da "forzare" le decisioni del Mef.

6. Con il terzo motivo, rubricato "*Erronea, illogica e contraddittoria motivazione circa l'affermata insussistenza del danno erariale conseguente alle spese di ristrutturazione e chiusura dei contratti dei derivati, al relativo costo di finanziamento e di esecuzione, nonché al costo per i flussi finanziari negativi generati dalle receiver swaption prima della loro chiusura – La determinazione, liquidazione e ripartizione del danno*", la Procura generale

appellante si doleva dell'erroneità della sentenza impugnata, laddove, al capo 3, ha escluso - sulla scorta delle relazioni del perito della XX XX, XX XX, e del perito della Procura della Repubblica presso il Tribunale di Roma, XX XX - che gli esborsi diretti e indiretti sopportati dallo Stato per le operazioni di chiusura e ristrutturazione dei contratti, avvenute tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012, di cui è contestata la liceità (inclusi, dunque, i costi di rifinanziamento derivante dalla chiusura anticipata dei contratti, per euro 725.994.278,13, e di esecuzione, per euro 86.200.000,00), nonché quelli generati dai flussi finanziari negativi derivanti dalla vendita ed esercizio delle *receiver swaption,* costituissero danno erariale, poiché *"(…) il mantenimento in vita dei contratti avrebbe comportato un esborso di gran lunga superiore rispetto ai suddetti oneri."*.

6.1. Ad avviso della Procura generale, infatti, detta motivazione, oltre che essere fondata su premesse erronee, sarebbe apodittica, illogica e contraddittoria nelle sue conclusioni.

6.1.1. In primo luogo, la Procura appellante deduceva che il Giudice di prime cure avrebbe *"(…) totalmente pretermesso la valutazione degli elementi di prova – diretta o indiretta – presentati dal Pubblico ministero (…)"*, giacché avrebbe valutato la sussistenza o meno dell'attualità e concretezza del danno contestato, dedotto e provato in citazione, non già sulla base degli elementi di prova forniti e acquisiti agli atti del giudizio, bensì ipotizzando se lo scenario alternativo, nel quale i contratti in contestazione continuavano a produrre i loro effetti, avrebbe comportato o meno maggiori esborsi, incorrendo, in tal guisa,

"*(…) nel vizio di omessa pronuncia e di violazione di legge per errata interpretazione della domanda e falsa applicazione della legge.*".

6.1.2. In secondo luogo, a parere della Procura generale appellante, l'avere, il Giudice di prime cure, dedotto l'inattualità e la non concretezza del danno erariale contestato dalle maggiori spese che lo scenario alternativo ipotizzato (esecuzione dei contratti in essere fino alla naturale scadenza) avrebbe ragionevolmente prodotto, sarebbe frutto di un "(…) *difettoso impiego delle regole dell'inferenza logico-giuridica (…)* [poiché] *la Sezione ha ritenuto sussistente un fatto – le maggiori spese derivanti dalla naturale scadenza dei contratti derivati – che in realtà non è dimostrato e, si aggiunge, non è dimostrabile (…). In tal modo il giudice di primae curae ha impiegato un fatto ignoto (le supposte possibili maggiori spese) per risalire al 'fatto ignorato' (art. 2727, c.c.), e dimostrare l'insussistenza del danno, incorrendo nel divieto di praesumptio de praesumpto, non potendosi – senza violare l'art. 2727 c.c. – trarre il fatto ignoto (l'insussistenza del danno) da altro fatto (lo 'scenario alternativo delle maggiori spese') a propria volta non soltanto ignoto, ma pacificamente non verificatosi e ritenuto sussistente in via di esclusiva ipotetica supposizione (cfr. ex plurimis, Cass. civ. n. 22531 del 2007).*".

Pertanto, il capo della sentenza che ha escluso la sussistenza dei danni erariali contestati sarebbe "*(…) palesemente ingiusto e se ne chiede la riforma integrale con affermazione della sussistenza dei predetti danni, nei limiti di cui si dirà in seguito.*".

6.1.3. In terzo luogo, la Procura lamentava che il Giudice di prime cure avrebbe omesso di esporre le ragioni per cui ha ritenuto "*(…) attendibili*

e credibili (…)" le affermazioni che, sul tema in discorso, i sunnominati periti hanno espresso nelle rispettive relazioni.

Così agendo, il Giudice di prime cure sarebbe incorso "*(…) in una classica figura del vizio di motivazione del libero convincimento del giudice, quale è quella della c.d. valutazione misteriosa, nel cui paradigma incorre il giudice che non indica i criteri, le scelte, le inferenze che giustificano la valutazione delle prove e il conseguente giudizio sul fatto.*".

6.1.4. Inoltre, il Giudice di prime cure avrebbe anche omesso di considerare che le relazioni redatte dai periti nominati dall'attore pubblico, contabile e penale, sarebbero assistite da "*(…) un valore processuale 'validabile' sul piano dell'attendibilità (…)*", rispetto a quelle redatte dai periti nominati dalla parte privata, di tal ché la valutazione di queste ultime, rispetto alle prime, richiederebbe "*(…) al giudice una motivazione specifica e più approfondita in termini di attendibilità e credibilità dei risultati al fine della loro 'validabilità' sul piano dell'attendibilità*", che, nel caso di specie, sarebbe stata del tutto assente.

Peraltro, secondo Procura generale, il Giudice di prime cure avrebbe omesso qualsiasi confronto degli elementi di prova forniti dalle parti, e, in particolare, delle relazioni di parte e di quella di parte attrice; e ciò denoterebbe che il libero convincimento si sarebbe formato in maniera parziale ed errata, atteso che, da un lato, non sarebbero note le ragioni per cui le prove fornite dalla Procura contabile regionale sono state considerate inattendibili o, comunque, neglette; dall'altro, sarebbero state sopravvalutate le affermazioni contenute nelle relazioni dei XX.

XX XX, che sarebbero state accolte "(…) *in modo acritico,*

unilaterale e parziale (…), giacché "*(…) se considerate integralmente, non escludono affatto l'esistenza di danni erariali conseguenti alle condotte oggetto di contestazione.*".

6.1.5. Più in dettaglio, il Giudice di prime cure avrebbe travisato le affermazioni dei predetti consulenti tecnici, in quanto esse sarebbero riferite "*(…) ai danni conseguenti alla chiusura anticipata dei contratti (XX XX: ristrutturazione/estinzione; XX XX: la chiusura dei contratti) (…)*", del 2011 – 2012, e non anche "*(…) agli specifici esborsi connessi ai flussi negativi generati dalla dinamica operativa delle receiver swaption (…)*", come invece erroneamente ritenuto, neppure presi in considerazione dai consulenti tecnici.

Inoltre, nella propria relazione, il prof. XX XX, nell'affermare che "*La chiusura anticipata dei contratti ha probabilmente comportato dei costi di ristrutturazione ed hedging*", avrebbe confermato come non si potesse escludere che l'operazione *de qua* non avesse comportato dei danni.

6.2. Alla stregua di quanto sopra, la Procura generale appellante chiedeva, dunque, a questo Giudice, l'esame degli elementi di prova posti a fondamento di tutte le domande formulate in primo grado nei confronti degli odierni appellati, da intendersi riproposte in questa sede, precisando, al riguardo, che:

a) da un lato, "*(…) costituiscono danno erariale,* [le] *spese che la serie negoziale 'contratto di finanziamento sottostante – derivato' ha originato in ragione della presenza della clausola ATE e della vendita di receiver swaption, e che lo Stato ha dovuto sostenere anche per l'assenza di meccanismi di collateralizzazione.*", vale a dire:

1) gli importi "*(…) dei saldi negativi dei flussi finanziari dei derivati (IRS) illecitamente sottoscritti in virtù dell'esercizio delle receiver swaption, prima della loro chiusura nel 2011, pari ad euro 108.736.250,00 (…)*", tuttavia riferiti unicamente alla *receiver swaption,* venduta con l'accordo del 2 – 21 luglio 2004 e ristrutturata con l'accordo del 2 agosto 2004, da cui è stato detratto l'incasso del premio di euro 47.028.485,00, "*(…) quali vantaggi che è lecito presumere siano stati comunque conseguiti – ancorché per un breve periodo di tempo - dalla comunità amministrata.*", con conseguente quantificazione del danno erariale per euro 61.707.765,00;

2) le somme costituenti "*(…) la provvista necessaria alla chiusura delle operazioni, stimati complessivamente in euro 725.994.278,13, tenuto conto di emissioni di BTP a 5 anni, con un tasso pari al 4,67%;*

3) il maggiore esborso finanziario conseguente alla "*(…) duplice fase di esecuzione dell'accordo di chiusura, pari a 527.000.000,00.*";

b) dall'altro, che l'ammontare di tali voci di danno andrebbe imputato agli odierni appellati non interamente, ma nella misura del 10 per cento, dovendosi riconoscere il predominante contributo causale di XX XX alla verificazione di dette voci di danno, avendo essa "*(…) approfittato della propria forza contrattuale, rilevantissima.*";

'predominanza' sul piano causale, che la Procura generale appellante, ai sensi dell'art. 1223, c.c. e dell'art. 1, co. 1-*quater* della l. n. 20 del 1994 e s.m.i., riteneva di stimare nella misura del 90 per cento dell'intero ammontare delle voci di danno erariale dianzi descritte.

6.2.1. Secondo la Procura generale, il danno erariale così quantificato andava, poi, ripartito tra gli odierni appellati in ragione del diverso

contributo causale di ciascuno, analiticamente descritto e parametrato per ognuno di essi nell'atto di citazione in appello e ulteriormente rideterminato in riduzione, nella misura dell'80 per cento, ove questo Giudice intenda esercitare il potere riduttivo, sussistendone nella specie i presupposti.

Pertanto, la domanda di condanna a titolo di responsabilità amministrativa formulata nei confronti degli odierni appellati è, in definitiva, così quantificata:

- dott. XX XX, per euro 596.293,80;

- dott.ssa XX XX, per euro 20.304.926,20;

- prof XX XX, per euro 3.731.686,60;

- prof. XX XX, per euro 689.661.

7. Il motivo è nel suo insieme infondato.

7.1. Ritiene il Collegio che la sentenza impugnata sia scevra dei plurimi vizi lamentati da parte attrice, avendo il Giudice di prime cure, con motivazione congrua ed esaustiva, che il Collegio condivide, dato conto del ragionamento logico-giuridico e del percorso logico-ricostruttivo dei fatti seguiti per addivenire alla decisione di rigetto della domanda, oltre che delle fonti del proprio convincimento.

7.2. Anzitutto, non trova riscontro la doglianza della Procura generale attrice, secondo cui il Giudice di prime cure avrebbe totalmente omesso sia di valutare gli elementi di prova portati dalla Procura regionale attrice a sostegno della propria domanda, finanche incorrendo nel travisamento di quest'ultima, sia di mettere a confronto gli elementi di prova forniti dalle parti.

Anzitutto, va ribadito, come ripetutamente affermato dalla giurisprudenza di legittimità (*ex multis* Cass. civ, sez. III, sent. 12 gennaio 2006 e giurisprudenza ivi richiamata; *Id.*, sent. 20 novembre 2009, n. 24542; *Id.*, sez. II, ord. 25 giugno 2020, n. 12652), che il Giudice non è tenuto ad occuparsi espressamente e singolarmente di ogni allegazione, prospettazione e argomentazione delle parti, essendo necessario e sufficiente, in base all'art. 132, n. 4, c.p.c., che egli esponga, in maniera concisa, gli elementi posti a fondamento della sua decisione, e dovendo ritenersi per implicito disattesi tutti gli argomenti, le tesi e i rilievi che, seppure non espressamente esaminati, siano incompatibili con la soluzione adottata e con l'*iter* argomentativo.

In ogni caso, dalla piana lettura della sentenza impugnata, emerge che il Giudice di prime cure ha esaminato e valutato compiutamente le deduzioni e le allegazioni prodotte sia delle parti convenute che della parte attrice, ritenendo, alla luce delle complessive risultanze processuali e, in particolare, del raffronto degli elementi di prova introdotti in giudizio da ciascuna parte, che quelle poste da parte attrice a sostegno della domanda di condanna azionata non fossero, tuttavia, idonee a consentirne l'accoglimento.

7.3. Risulta, inoltre, infondata l'ulteriore censura, secondo cui il Giudice di prime cure avrebbe violato il principio *praesumptio de praesumpto non admittitur* – la cui esistenza stessa è, peraltro, controversa nella più recente giurisprudenza di legittimità (si vedano, per i diversi orientamenti, *ex multis*, Cass. civ., sez. trib., sent. 1° luglio 2024 n. 18060 e Cass. civ., sez. I, ord. 25 maggio 2025, n. 14102) – per

avere ritratto il proprio convincimento in ordine alla impossibilità di qualificare come danno erariale gli esborsi finanziari sostenuti dallo Stato italiano, per effetto delle operazioni di ristrutturazione e chiusura dei contratti derivati, oggetto di contestazione, avvenute tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012, dalle conclusioni contenute nelle relazioni dei XX XX XX e XX, entrambe convergenti nel sostenere che, nel caso in cui i contratti derivati oggetto di contestazione fossero rimasti in vigore, l'esborso finanziario a cui sarebbe stato esposto lo Stato italiano, alla data del 31 dicembre 2017, sarebbe stato di gran lunga peggiore rispetto a quello sopportato con la loro ristrutturazione e chiusura.

7.3.1. A differenza di quanto, suggestivamente, prospettato dalla Procura generale appellante, siffatte conclusioni, che questo Collegio, al pari del Giudice di prime cure, condivide, in quanto argomentate in maniera logica e supportate da analisi tecnicamente corrette, si sostanziano di dati oggettivi, ritraibili da fonti di pubblico dominio, come i tassi di interesse di mercato presi a riferimento dai derivati in questione, che, combinati con i dati caratterizzanti questi ultimi, consentono di verificare agevolmente se la permanenza in vigore di tali derivati (lo "scenario alternativo") sarebbe stata o meno vantaggiosa per lo Stato italiano.

Quindi, i maggiori esborsi per lo Stato italiano, raffigurati nello "scenario alternativo", non costituivano "*un fatto ignoto*", bensì un fatto noto, accertato in base a elementi oggettivamente riscontrabili.

Neppure, poi, può ritenersi "*un fatto ignoto*" l'insussistenza del danno

erariale, poiché questo è profilo che attiene alla qualificazione giuridica di un fatto noto (esborso di denaro), accaduto e pacifico tra le parti.

7.4. Fermo quanto sopra, va poi osservato che, una volta respinta, per i motivi in precedenza esposti, la tesi della illiceità (oltre che l'illegittimità) tanto dei contratti derivati, quanto della vendita di *reicever swaption* oggetto di contestazione, è anzitutto da escludersi, per evidenti ragioni logiche, prima ancora che giuridiche, che i flussi negativi generati dall'IRS chiuso nel 2011 oggetto della *receiver swaption* venduta con l'accordo del 2 – 21 luglio 2004 e ristrutturata con l'accordo del 2 agosto 2004, stimati dalla Procura generale appellante, al netto dei vantaggi comunque ritratti dall'incasso del premio di vendita, in euro 61.707.765,00, possano essere qualificati come danno erariale.

7.5. Quanto alla restante asserita posta di danno erariale che la Procura generale appellante contesta agli odierni appellati nel proprio atto introduttivo del presente giudizio di appello, costituita dalla "*(…) provvista necessaria alla chiusura delle operazioni, stimati complessivamente in euro 725.994.278,13, tenuto conto di emissioni di BTP a 5 anni, con un tasso pari al 4,67% (…)*", ritiene il Collegio che la disconosciuta qualificazione, da parte del Giudice di prime cure, di tale esborso come danno erariale sia corretta.

7.5.1. Difatti, anche per tale posta di danno, valgono le medesime ragioni che sorreggono la conclusione secondo cui le operazioni concluse tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012 non diedero luogo a danni erariali ma comportarono un risparmio economico rispetto al

mantenimento in vita degli stessi, tenuto conto che siffatto risparmio economico non si sarebbe potuto realizzare se il Mef non avesse acquisito, anche ricorrendo all'indebitamento, la provvista finanziaria necessaria.

Pertanto, è contraddittorio affermare, come fa la Procura generale, da un lato, che non costituiscono danno erariale le spese conseguenti alle sei operazioni di ristrutturazione e chiusura in derivati, in quanto "*mero effetto della attualizzazione, al momento della chiusura anticipata, dei flussi di spesa che 'comunque' la serie negoziale 'contratto di finanziamento sottostante-derivato' avrebbe generato, anche se ad una scadenza successiva*" (pag. 66 dell'atto di citazione di appello) - così prestando acquiescenza, *in parte qua*, al capo della sentenza impugnata in cui si afferma che "*(…) il Collegio ritiene, in primo luogo, di dover ribadire che non può configurarsi di per sé come danno erariale l'esborso derivante dalla chiusura e ristrutturazione dei contratti derivati, in quanto trattasi di operazioni non vietate dall'ordinamento giuridico* (pag. 128 della sentenza impugnata) – e, dall'altro, qualificare come danno erariale gli oneri del debito contratto per realizzare siffatta complessa operazione (qual è, senz'altro, quella della ristrutturazione e chiusura di sei posizioni in derivati), di cui, come si è già rilevato, è stata dimostrata la vantaggiosità, considerato, peraltro, il peculiare contesto economico, finanziario e politico in cui i fatti di cui si discorre sono accaduti (si rinvia sul punto alle analisi, che il Collegio ritiene corrette sul piano tecnico e logico-argomentativo, e, pertanto, condivisibili, contenute nelle relazioni del XX. XX, in part. pagg. 30 e 31, e del prof.

XX, in part. pagg. 30 e 46).

8. Dall'infondatezza dei motivi, per le ragioni sopra esposte, consegue, quindi, il rigetto dell'appello principale proposto dalla Procura generale, con assorbimento di ogni altra questione e conferma integrale della sentenza impugnata.

9. Il rigetto dell'appello principale comporta, altresì, la declaratoria di improcedibilità degli appelli incidentali condizionati proposti dai XX e XX e dai XX e XX XX, per sopravvenuto difetto di interesse alla trattazione.

10. Le spese di lite del presente grado di giudizio, poste a carico del Ministero dell'economia e delle finanze, seguono la soccombenza e sono liquidate, in conformità del d. Min. Giust. n. 55/2014 come modificato dal d. Min. Giust. n. 147/2022, nella misura di cui in dispositivo.

P.Q.M.

la Corte dei conti, terza sezione giurisdizionale centrale d'appello, definitivamente pronunciando:

- riunisce, ai sensi dell'art. 184, co. 1, c.g.c., gli appelli proposti dalla Procura generale presso la Corte dei conti, dal XX XX XX XX, dal XX XX , dal dott. XX XX XX e dalla XX XX contro la sentenza della Corte dei conti - Sezione giurisdizionale regionale per il Lazio n. XX XX XX XX;

- rigetta l'appello principale proposto dalla Procura generale presso la Corte dei conti contro la suindicata sentenza della Corte dei conti -

Sezione giurisdizionale regionale per il Lazio n. XX XX XX

XX

dichiara, per effetto del rigetto dell'appello principale, improcedibili gli appelli incidentali condizionati proposti contro la medesima sentenza dal XX XX , XX XX

XX XX, dal dott. XX XX , e dalla dott.ssa XX

XX XX;

- pone a carico del Ministero dell'economia e delle finanze, ai sensi dell'art. 31, co. 2, c.g.c., le spese di lite del presente grado di giudizio che liquida nella misura di:

a) euro 21.299,00, oltre spese generali, CPA e IVA, a favore del prof. XX XX;

b) euro 35.997,00, oltre spese generali, CPA e IVA, a favore del prof. XX XX ;

c) euro 21.299,00, oltre spese generali, CPA e IVA, a favore del XX. XX XX;

d) euro 79.085,00, oltre spese generali, CPA e IVA, a favore della XX XX.

- Nulla per le spese di giudizio.

Manda alla segreteria per gli adempimenti e le comunicazioni di rito.

Così deciso in Roma, nelle camere di consiglio del 28 maggio e del 16 luglio 2025.

L'ESTENSORE	IL PRESIDENTE
Antonio Palazzo	Giuseppina Maio
f.to digitalmente	f.to digitalmente

Depositata in Segreteria il 10/12/2025

IL DIRIGENTE

f.to digitalmente

DECRETO

Il Collegio, ravvisati gli estremi per l'applicazione dell'articolo 52 del Decreto Legislativo 30 giugno 2003 n. 196,

DISPONE

che a cura della Segreteria sia apposta l'annotazione di cui al comma 1 di detto articolo 52, a tutela dei diritti delle parti private.

Il Presidente

Giuseppina Maio

f.to digitalmente

Depositato in Segreteria il 10/12/2025

Il Dirigente

f.to digitalmente

In esecuzione del provvedimento collegiale ai sensi dell'articolo 52 del Decreto Legislativo 30 giugno 2003 n. 196, in caso di diffusione omettere le generalità e gli altri dati identificativi delle parti private.

Roma, 10/12/2025

Il Dirigente

f.to digitalmente