

# CASO BNL, SUI DERIVATI LA CORTE DI CASSAZIONE BOCCIA I PM

(Bassi, Gualtieri e Satta alle pagg. 4 e 13)

**CASO BNL** LA SUPREMA CORTE ANNULLA IL SEQUESTRO STABILITO DAI MAGISTRATI DI MESSINA

## Derivati, la Cassazione boccia i pm

*Secondo i giudici il mark-to-market iniziale negativo non costituisce un danno per i Comuni. Né un ingiusto profitto per l'istituto di credito. I vantaggi devono essere giudicati soltanto alla scadenza del contratto*

DI LUCA GUALTIERI

**L**a giurisprudenza italiana sui derivati ruota intorno al controverso concetto di mark-to-market. E proprio l'interpretazione del mark-to-market è al centro di una storica sentenza pronunciata dalla Corte di Cassazione in merito alla vertenza che contrappone la Banca Nazionale del Lavoro e i Comuni siciliani di Messina e Taormina.

I fatti. Nel maggio scorso il Tribunale di Messina ha disposto un sequestro preventivo di 17 milioni nei confronti della Bnl. Il provvedimento è stato preso per una presunta truffa aggravata su derivati venduti dal 2002 al 2007 e la somma congelata equivale al presunto illecito profitto che Bnl avrebbe incassato. Fin qui nulla di strano: i magistrati messinesi si sono allineati al teorema seguito da altre procure italiane. Senonché a giugno il Tribunale del Riesame ha annullato il sequestro, spiegando che «non sussiste alcun fumus di reato di truffa» ai danni dei due Comuni e che «non si può dubitare della legittimità dell'operazione nel suo complesso». Tre mesi dopo la procura e le due amministrazioni hanno presentato ricorso in Cassazione contro l'annullamento. E adesso è arrivata la sentenza della Suprema Corte che ha dichiarato l'inammissibilità di tutti i ricorsi, riconoscendo la correttezza dell'operato della banca. La sentenza ruota intorno al concetto di mark-to-market, smontando il teorema dei «costi occulti» sostenuto dai pm. Secondo i giudici romani, il mark-to-market non rappresenta un valore concreto e attuale, ma soltanto una proiezione finanziaria basata su un valore teorico di mercato in caso di risoluzione anticipata. Per determinare il suo valore bisogna inoltre conside-

rare i costi sostenuti dalla banca e l'upfront erogato al cliente.

Se infatti il mark-to-market iniziale fosse pari a zero e l'ente decidesse di recedere in anticipo dal contratto, l'istituto di credito rischierebbe di riportare una perdita, danneggiando così azionisti e correntisti. Insomma, i giudici lasciano intendere che un mark-to-market iniziale negativo non rappresenti un ingiusto profitto per la banca, ma una ragionevole forma di tutela. «Dunque», spiega la sentenza, «per stabilire se quel dato rappresenti o meno un vantaggio o un danno per il contraente, occorre procedere a una disamina a posteriori, allorché il contratto abbia raggiunto la sua normale scadenza», conclude la Cassazione. Per esempio, nel caso di Messina e Taormina i contratti hanno finora generato differenziali positivi per i Comuni, a cui vanno aggiunte le consistenti somme incassate a titolo di upfront. Insomma le operazioni in questione hanno avuto una convenienza economica per le due amministrazioni coinvolte e non c'è stato nessun danno economico. Fonti legali assicurano che la sentenza della Cassazione farà scuola e potrebbe incidere profondamente sulla decina di procedimenti analoghi in corso in Italia. Compreso quello di Milano che vede sul banco degli imputati Depfa, Ubs, JP Morgan e Deutsche Bank. (riproduzione riservata)

