

IL COLLEGIO ARBITRALE

composto dai Signori:

- | | |
|--------------------------|------------|
| - Avv. Paolo Bontempi | Presidente |
| - Avv. Alberto Ghirelli | Arbitro |
| - Avv. Marcello Tarabusi | Arbitro |

ha pronunciato, previa conferenza personale e plenaria dei suddetti componenti presso la sede dell'arbitrato in Bologna, Vicolo Mariscotti, 4 (studio dell'avv. Marcello Tarabusi), il seguente

LODO

nel procedimento arbitrale per arbitrato rituale promosso da:

ALPHA s.p.a. = avv. *

contro

BANCA BETA (oggi BANCA L. s.p.a.) = avv.*

Quesiti delle parti

ALPHA s.p.a:

A) accertare e dichiarare la nullità del contratto SWAP n. XXXXX stipulato inter Partes in data 25.6.2008 e/o in subordine pronunciare l'annullamento e/o accertare la invalidità e/o la inefficacia del contratto medesimo;

B) accertare e dichiarare che, di conseguenza, nulla è (né era) dovuto da ALPHA SPA a BANCA BETA, con condanna di detto Istituto, in persona del legale rappresentante pro tempore, a restituire o imborsare in favore di ALPHA SPA tutte le somme sin qui pagate, ammontanti ad € 805.874,88== in linea capitale fino al giugno 2014, per un totale di € 1.021.110== alla data del 10.2.2016, come accertato dal CTU dr. Ragagni, oltre interessi legali, oltre esborsi successivi al 10.2.2016, salva altra somma che dovesse risultare di giustizia;

C) in via subordinata, condannare BANCA BETA, in persona del legale rappresentante pro tempore, al risarcimento dei danni arrecati a ALPHA per le violazioni commesse da detto Istituto di credito ed esattamente indicate nell'atto introduttivo, nelle successive memorie e nelle deduzioni e difese svolte a verbale di udienza, che devono intendersi qui integralmente ritrascritte, danni che si quantificano in misura pari alle somme sin qui pagate da ALPHA medesima, ammontanti ad € 805.874,88== in linea capitale fino al giugno 2014, per un totale di € 1.021.110== alla data del 10.2.2016, come accertato dal CTU dr. Ragagni, oltre interessi legali, oltre esborsi successivi al 10.2.2016, salva altra somma che dovesse risultare di giustizia;

D) in ogni caso condannare BANCA BETA in persona del legale rappresentante pro tempore alla rifusione delle spese di lite e di CTP, e porre le spese del procedimento arbitrale, compreso il costo della CTU, ad esclusivo carico di detto Istituto di credito.

BANCA BETA :

Voglia il Collegio Arbitrale, respinta ogni contraria e/o diversa domanda, istanza, eccezione e deduzione, rigettare e respingere le

domande avversarie tutte, in quanto improcedibili, inammissibili e comunque infondate in fatto e in diritto, ponendo a carico di ALPHA S.p.A. le spese del procedimento arbitrale nonché le spese, i diritti e gli onorari di difesa.

FATTO E SVOLGIMENTO DEL PROCEDIMENTO

1. Fatto e svolgimento del processo.

Esponendo di avere stipulato un contratto Interest SWAP n. XXXXX il 25.6.2008 con la BANCA (successivamente BANCA BETA), previa sottoscrizione di accordo quadro in data 29.4.2008 contenente all'art. 21 punto 2, clausola arbitrale per le risoluzione delle controversie, con atto notificato il 18-21.11.2014 la soc. ALPHA s.p.a. (c.f. _____), con sede in ???, via n. 30, rappresentata e difesa dall' avv. Andrea Pasqualini, promuoveva procedimento arbitrale nei confronti della BANCA BETA con sede in *****, P.zza n. 2 (c.f. e iscrizione registro Imprese di ***** n.), nominando come arbitro di parte l'avv. Alberto Ghirelli del foro di ???.

ALPHA s.p.a. chiedeva di accertare e dichiarare la nullità del contratto Interest SWAP n. XXXXX (d'ora in avanti per brevità detto anche IRS) e, in subordine, pronunziarne l'annullamento e/o invalidità e/o inefficacia; con condanna di BANCA BETA a restituire/rimborsarle le somme pagate in forza di esso, e, in subordine, al risarcimento dei danni.

Assumeva l'istante che l' IRS aveva lo scopo economico giuridico di trasformare a tasso fisso il costo di un mutuo “a tasso variabile con floor”, di pari importo (nozionale 4.000.000,00 di euro), che essa aveva contratto con BANCA GAMMA S.p.A., a copertura del rischio tasso; e che di detta circostanza BANCA BETA sarebbe stato a conoscenza.

Secondo ALPHA s.p.a.:

a) L' IRS, sulla scorta anche di quanto evidenziato nella relazione del proprio consulente Dr. Ganzer, presentava margini occulti di costo non esplicitati e risultava, già alla data di sottoscrizione, non idoneo a coprire il rischio finanziario sottostante perchè il mutuo con BANCA GAMMA prevedeva un floor dell'1,65 % di cui lo SWAP non teneva conto;

b) BANCA BETA avrebbe violato gli obblighi di correttezza e trasparenza imposti agli intermediari della normativa MIFID (direttiva n.2004/39/CE del 21.4.2004 per aver omesso di esporre le voci del costo complessivo per ALPHA e di fornire indicazioni sulla possibilità di smobilizzo dell' IRS, nonché di esplicitare il confronto con altri strumenti semplici e gli scenari probabilistici sull'evolversi dei tassi, e delle relative conseguenze;

c) BANCA BETA avrebbe omesso di comunicare a ALPHA S.p.A. gli elementi essenziali per la consapevolezza del rischio assunto, tra cui il valore SWAP al momento della rinegoziazione, i costi applicati, che sarebbero rimasti occulti, le probabilità del verificarsi dei vari scenari evolutivi (proiezione dei tassi forward), le modalità di calcolo

del Mark-to-market, la circostanza che le probabilità del guadagno per ALPHA sarebbero state “ex ante” nettamente inferiori rispetto a quelle probabilità di conseguire perdite;

d) BANCA BETA , nel corso del rapporto, avrebbe omesso di esplicitare alla cliente, nella relazione periodica, il “fair value” del prodotto; nonchè di valutare l'appropriatezza ed adeguatezza dello SWAP, monitorandone nel tempo la posizione e tenendone al corrente la cliente.

Con atto notificato il 12.12.2014 BANCA BETA nominava arbitro di propria designazione l'avv. Marcello Tarabusi del foro di Bologna, e contestava la fondatezza delle doglianze avversarie.

Eccepiva che l'obbligo di fornire ai clienti informazioni analitiche sui costi impliciti era stato imposto dalla comunicazione CONSOB del 2.3.2009, successiva alla sottoscrizione dei contratti in questione. I costi che secondo ALPHA s.p.a. erano “marginati occulti” non costituivano effettivo aggravio per il cliente, bensì una componente strutturale della negoziazione in strumenti finanziari, perchè i flussi di pagamenti a carico del cliente incorporano i costi e il maggior rischio creditorio che la banca sopporta con il cliente finale, anzichè con altro operatore professionale.

Evidenziava che, quand'anche l' IRS fosse stipulato fuori sede, sarebbe infondata la censura di nullità ex art. 30, comma 7 del T.U. sulla finanza, per inapplicabilità dello stesso.

Contestava la tesi avversaria della illiceità della causa del contratto IRS, sostenendo che esso era il prodotto più logico e semplice per consentire al cliente di eliminare l'aleatorietà dei tassi di interesse, trasformando il tasso variabile del finanziamento in un tasso fisso; in ogni caso, l'addebito di differenziali negativi non determinerebbe “ex se” l'invalidità del derivato, rientrando tale eventualità nell'alea del contratto.

Respingeva le accuse di avere travisato gli scenari probabilistici e taciuto alla cliente probabilità di guadagno ex ante inferiori a quelle di perdite, affermando che la propria condotta era sempre stata improntata al rispetto dei principi imposti dall'art. 21 TUF e che i problemi relativi al contratto di cui è controversia sorsero a causa dell'imprevisto tracollo dei tassi e degli scandali “Lehman Brothers” e “Maddoff”, eventi imprevedibili.

Chiedeva quindi il rigetto di tutte le domande di ALPHA s.p.a. .

Gli arbitri nominati dalle parti concordavano sulla nomina del terzo arbitro (con funzioni di Presidente), nella persona del Prof. Avv. Paolo Bontempi del foro di Ravenna e in data 25.02.2015 veniva redatto verbale di costituzione del collegio arbitrale, con assegnazione alle parti dei termini per l' atto introduttivo dell' arbitrato, della comparsa di risposta, e di memorie, e con invito alle stesse a concedere, in deroga a quanto previsto dalla clausola compromissoria, un termine di 60 giorni dalla scadenza di quello previsto per l' ultimo atto

difensivo, ovvero dalla discussione) per il deposito del lodo, termine che veniva concesso.

Le parti depositavano i rispettivi atti introduttivi e memorie, con la produzione dei documenti indicati.

ALPHA s.p.a., nell'atto introduttivo contestava le tesi avversarie e più ampiamente illustrava quelle esposte con l'attivazione del procedimento arbitrale, formulando le seguenti conclusioni:

A) accertare e dichiarare la nullità del contratto SWAP n. XXXXX stipulato inter Partes in data 25.6.2008 e/o in subordine pronunciare l'annullamento e/o accertare la invalidità e/o la inefficacia del contratto medesimo;

B) accertare e dichiarare che, di conseguenza, nulla è (né era) dovuto da ALPHA SPA a BANCA BETA, con condanna di detto Istituto, in persona del legale rappresentante pro tempore, a restituire o imborsare in favore di ALPHA SPA tutte le somme sin qui pagate, ammontanti ad € 805.874,88= fino al giugno 2014, ovvero l'importo anche maggiore ritenuto di giustizia, oltre interessi legali, oltre eventuali esborsi successivi al 01.07.2014;

C) in via subordinata, condannare BANCA BETA, in persona del legale rappresentante pro tempore, al risarcimento del danno arrecato a ALPHA per le violazioni di cui in premessa, danno da quantificare in misura pari alle somme sin qui pagate da ALPHA medesima, ammontanti ad € 805.874,88, fino al giugno 2014, ovvero l'importo anche maggiore ritenuto di giustizia, oltre interessi legali, oltre eventuali esborsi successivi al 01.07.2014;

D) in ogni caso condannare BANCA BETA in persona del legale rappresentante pro tempore alla rifusione delle spese di lite e di CTP, e porre le spese del procedimento arbitrale ad esclusivo carico di detto Istituto di Credito.

BANCA BETA, nella comparsa di risposta 28.4.2015, affermava che ALPHA S.p.A. costituiva una realtà imprenditoriale importante, gestita con l'ausilio di consulenti di valore e che la stipula dell'IRS fu frutto di un ampio ed equilibrato confronto negoziale tra le parti nella definizione di natura e caratteristiche del prodotto, il quale aveva la funzione di copertura della complessiva esposizione debitoria di ALPHA s.p.a. nei confronti del sistema bancario e fu concluso, con ordine telefonico, all'esito di detto confronto, previa sottoscrizione da parte di ALPHA di adeguato questionario MIFID.

Più ampiamente illustrava quanto dedotto nell'atto di nomina arbitro, in riferimento alle accuse di non avere tenuto informata la cliente sull'andamento dell'operazione, agli obblighi di cui alla comunicazione Consob 2.3.2009, ai costi che ALPHA s.p.a. asseriva essere margini occulti, sottolineando che aveva sempre trasmesso rendiconti trimestrali, evidenziando il Mark to Market del prodotto, il nozionale di riferimento, la data di scadenza, i "costi di hedging" e le modalità di calcolo del "Presumibile Valore di Realizzo" del derivato.

Affermava che l'IRS era perfettamente in grado di assolvere la

it

funzione di copertura convenuta in contratto e consentiva a ALPHA di escludere l'aleatorietà dei tassi, contenendo gli oneri finanziari connessi alla propria esposizione debitoria a tasso variabile entro il tasso fisso pattuito del 4,97%.

Aggiungeva che l'IRS aveva ad oggetto un nozionale di riferimento congruo e prudente, e non era possibile imputarle responsabilità per il fatto che non considerasse il floor previsto nel contratto di finanziamento concluso da ALPHA con BANCA GAMMA, il quale prevedeva il pagamento da parte di ALPHA di un tasso di interesse minimo pari al 1,65% più spread 1,35%, perchè BANCA BETA soc.coop non era stato informato dell'esistenza di tale tasso minimo (tesi contestata da ALPHA S.p.A.).

In sede di negoziazione e stipula ALPHA avrebbe trasmesso alla banca solo il piano di ammortamento del mutuo, dal quale non era possibile evincere l' esistenza di detto tasso fisso minimo; pur sottolineando che tale circostanza non farebbe venire meno la funzione di copertura del contratto, perchè il mutuo era caratterizzato da una variabilità piena al rialzo e limitata al ribasso.

Affermava che il tasso di riferimento pattuito con l' IRS era in linea con i valori e le previsioni di mercato; e che nel giugno del 2008 la curva forward a 3 mesi evidenziava un costante aumento dei tassi.

Pertanto la banca aveva sottoposto un prodotto in linea con le esigenze operative e finanziarie di ALPHA, idoneo ad assolvere la finalità di copertura condivisa.

Evidenziava che poichè l' IRS non era stato concluso fuori sede la contestazione di ALPHA dell' omissione dell'indicazione del diritto di recesso era infondata.

Sottolineava che la Banca aveva tenuto una condotta pienamente legittima improntata al pieno rispetto dei principi di diligenza, trasparenza e correttezza impostigli dagli articoli 21 e seguenti del T.U.F.

Di qui le seguenti conclusioni: “Voglia il Collegio Arbitrale, respinta ogni contraria e/o diversa domanda, istanza, eccezione e deduzione, rigettare e respingere le domande avversarie tutte, in quanto improcedibili, inammissibili e comunque infondate in fatto e in diritto, ponendo a carico di ALPHA S.p.A. le spese del procedimento arbitrale nonchè le spese, i diritti e gli onorari di difesa”.

All'udienza del 7.7.2015 la conciliazione non avveniva; le parti puntualizzavano le rispettive posizioni ed il collegio arbitrale, ritenuto necessario disporre CTU per approfondire, sotto il profilo tecnico – finanziario, funzione, struttura, valore iniziale, valore in corso di rapporto e costi effettivi del contratto SWAP, disponeva CTU nominando il Dr. Andrea Ragagni il quale all'udienza dell'8.10.2015 accettava l'incarico, depositando nel termine prorogato dal collegio la propria relazione, nella quale dopo avere analizzato e illustrato il contenuto, e natura del contratto alla luce delle posizioni ed osservazioni delle parti così rispondeva ai quesiti formulatigli.

PRIMO QUESITO: L'effettiva funzione di copertura in riferimento ai probabili scenari prospettabili al momento della conclusione del contratto di cui è causa ed alla struttura delle operazioni finanziarie oggetto di possibile copertura, secondo le rispettive prospettazioni delle parti rinvenibili dagli atti di causa.

In relazione alle rispettive posizioni: quella di ALPHA s.p.a. secondo la quale l'IRS era stato stipulato a copertura del solo mutuo fondiario, e quella della banca, secondo la quale la copertura riguardava l'intera posizione debitoria della società; il CTU evidenziava che l'IRS riflette in parte date ed importi di un solo contratto di finanziamento, ripreso in forma precisa sino al 30.04.2020; mentre il finanziamento sottostante ha la sua naturale scadenza il 30.04.2023. Da ciò il giudizio di una copertura, seppur non perfetta, di un finanziamento per la parte nel quale lo stesso può esercitare il maggior rischio dovuto alla massima esposizione. La copertura non tiene in considerazione il tasso minimo insito nel finanziamento (1.65%).

Il CTU sottolineava non essere facile supporre che, sulla base dei prospetti ALPHA s.p.a. prodotti dalla Centrale dei Rischi contenenti dati complessivi inerenti alla posizione debitoria della società ai suoi effettivi utilizzi e sconfinamenti, sia stata posta in essere una copertura di carattere così generale, in quanto la stessa replica nella struttura "ammortizing" un unico finanziamento. Riteneva pertanto l'IRS uno strumento di copertura limitato al contratto di finanziamento bancario per oscillazioni in diminuzione dell'Euribor 3M fino al Floor del 1,65% (in quanto lo stesso pur incluso nel finanziamento fondiario, non è presente nel contratto di IRS).

Evidenziava che il contratto di consulenza tra le parti avrebbe richiesto una "due diligence" da parte della Banca anche in considerazione del nozionale iniziale (Euro 4.000.000,00) e della durata (11 anni e 10 mesi) del contratto di IRS; specificando che la banca, con l'operazione di IRS, si era assicurata un margine quantificabile in 11 basis points running (per anno) pari ad un valore complessivo quantificabile in Euro 32.374,75.

Segnalava infine che la presenza del tasso minimo, non valutato nella copertura, ha rappresentato un danno rilevante per ALPHA s.p.a. ma non si è trasformato in un vantaggio di BANCA BETA, in quanto lo stesso ha effettuato la sola operazione di copertura e non il finanziamento che è stato erogato da altra banca.

SECONDO QUESITO: In caso di verificata funzione di copertura, la possibilità di utilizzare strumenti alternativi di hedging, la loro identificazione e struttura, nonché i relativi rischi e costi, raffrontati con quelli applicati al contratto derivato di cui è causa, anche tenuto conto dell'esistenza di un contratto di consulenza finanziaria agli atti (richiamato alla lettera A del contratto quadro del 29/04/2008).

Il CTU evidenziava che il contratto di consulenza obbliga la Banca alla valutazione di adeguatezza e presuppone che l'intermediario, al fine di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari,

disponga di informazioni sufficienti a valutare la coerenza dell'operazione agli obiettivi del cliente, nonchè alle sue competenze e disponibilità economiche.

In assenza di informazioni sufficienti a valutare l'adeguatezza dell'operazione, l'intermediario non può prestare a quel cliente servizi di consulenza; ed il processo di valutazione dell'adeguatezza deve prevedere l'utilizzo di una pluralità di variabili relative alle caratteristiche del cliente e del prodotto. Si va dalla conoscenza delle competenze specifiche del cliente alla conoscenza degli obiettivi dell'investimento, della sua situazione finanziaria intesa come fonte e consistenza dei suoi redditi regolari, del patrimonio complessivo. Con necessità di dare particolare peso al periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento. La valutazione di appropriatezza, che attiene il servizio di collocamento, richiede all'intermediario di accertare sostanzialmente che il cliente abbia capito l'operazione da effettuare in particolare sotto il profilo del rischio. Le informazioni da richiedere al cliente riguardano la sua conoscenza e sua esperienza nel settore di investimento specifico e, allorché, sulla base delle informazioni raccolte, l'intermediario ritenga che lo strumento o il servizio non siano appropriati, comunica tale giudizio al cliente, senza che questo pregiudichi la libertà dello stesso di procedere con l'operazione.

Se il cliente non fornisce le informazioni richieste o se le informazioni raccolte non sono sufficienti, deve avvertirlo che non è in grado di valutare l'appropriatezza dell'investimento, prima di dar corso alla disposizione. Evidenziava che l'IRS non rappresentava l'unica modalità per coprire il rischio di rialzo dei tassi su un finanziamento a tasso variabile; perchè con una opzione CAP, grazie al pagamento di un premio iniziale, il cliente avrebbe avuto una più chiara e definita funzione assicurativa di copertura ed un costo pre-determinato certo, rispetto al "fair value" degli Swap, che è fluttuante e difficilmente quantificabile.

Se gli Swap non richiedono esborsi iniziali, il loro controllo e l'andamento nel tempo del costo potenziale sono molto più incerti e difficili da calcolare.

Secondo il Dr. Ragagni l'utilizzo di un'opzione CAP era stata troppo in fretta eliminata, in quanto ritenuta eccessivamente onerosa, dimenticando che il costo iniziale poteva essere spalmato con un finanziamento durante l'intera vita dello Swap, riducendo sensibilmente l'impatto sia sui cash flow che sul conto economico di ALPHA. Il costo della copertura tramite CAP si sarebbe rivelata alla fine oltre 8 (otto) volte più economica (Euro 178.976) rispetto a quanto presumibilmente ALPHA S.p.A. andrà a pagare complessivamente in dodici anni di contratto Swap, che indicava in euro Euro 1.021.110 di costi certi, sostenuti fino al 31.10.2015, ed Euro 447.709 di costi attesi, calcolati fino alla scadenza del contratto di IRS sulla base del calcolo dei tassi Forward effettuato alla data del

30.10.2015.

TERZO QUESITO La descrizione dei rischi del contratto derivato di cui è causa e l'esistenza di un'effettiva alea bilaterale o unilaterale nella struttura del contratto derivato di cui è causa e quindi di una sua razionalità in relazione alle previsioni possibili in termini di futuro andamento dei tassi di interesse (ed in particolare dell'Euribor 3 mesi) per il periodo di durata previsto in contratto.

Citando la nota sentenza 3459/2013 della Corte d'Appello di Milano ricordava il CTU che i contratti derivati sono "scommesse legalmente autorizzate" e, quindi, l'alea deve essere razionale, pena la loro nullità, a prescindere dallo scopo di copertura o meramente speculativo.

Sottolineava che l'alea non deve essere necessariamente simmetrica sul piano quali-quantitativo, purchè gli scenari probabilistici e le conseguenze del verificarsi degli eventi, siano stati valutati e conosciuti ex ante, con necessità di esplicitare nel contratto il valore del derivato, gli eventuali costi impliciti, i criteri con cui determinare le penalità in caso di estinzione anticipata.

In assenza di documenti consegnati al cliente riguardanti scenari probabilistici e costi impliciti, tali da porlo in condizione di effettiva conoscenza, il CTU riteneva essere in presenza di un'alea unilaterale, in quanto il BANCA BETA non risulta aver fornito a ALPHA s.p.a. un'informazione completa ed esaustiva.

QUARTO QUESITO Il valore del mark to market sia al momento della conclusione del contratto derivato di cui è causa sia al momento delle periodiche comunicazioni del fair value da parte della Banca convenuta.

Il CTU effettuava la valutazione del contratto IRS al momento della sottoscrizione (25.06.2008) evidenziando che il tasso fisso che rendeva a detta data uguale la somma del valore attuale dei pagamenti sulla gamba fissa alla somma valore attuale dei pagamenti attesi sulla gamba variabile era pari al 4,86%.

QUINTO QUESITO. L'eventuale esistenza ed applicazione di costi occulti.

Il CTU evidenziava che BANCA BETA, applicando il tasso del 4,97% si è assicurato un differenziale pari allo 0,11% running annuo che non è stato specificato contrattualmente: "la mancanza dell'indicazione del mark to market al momento della conclusione del contratto ha permesso all'intermediario, che è 'anche' mandatario, oltreché controparte della 'scommessa', di non evidenziare il suo compenso, rappresentato dai cosiddetti costi impliciti, all'interno delle condizioni economiche".

Specificava che i costi di transazione sono fisiologici e sono rappresentati dal bid-ask spread, e dall'eventuale ulteriore markup discrezionale dell'intermediario; ma che la distonia è che tali commissioni, seppur giustificate dal rischio controparte insito nell'operazione, non erano state chiaramente evidenziate in sede contrattuale dal BANCA BETA, anche se tale obbligo è stato

formalmente sancito dalla Consob con la delibera n. 11522 del 01/07/2008 quindi successivamente alla stipula del contratto.

SESTO QUESITO. L'entità delle periodiche liquidazioni dei differenziali fino al momento del deposito.

Come più sopra detto il CTU indicava in Euro 1.021.110 le somme delle periodiche liquidazioni pagate da ALPHA s.p.a. e stimava in ulteriori Euro 449.102 la prevedibile liquidazione dei differenziali attesi fino al termine finale dell' IRS in base al calcolo dei tassi Forward effettuata al 30/10/2015; quantificando il costo complessivo della copertura per l'intera durata contrattuale dell'IRS a carico di ALPHA s.p.a. ed in favore del BANCA BETA in Euro 1.470.212.

Il Collegio ammetteva poi le prove orali richieste dalle parti, con i testi indicati, le cui deposizioni venivano assunte, ad eccezione di quella del prof. KKKKKK, alla quale le parti rinunciavano.

Il teste ZZZZZ ZZZZZ, dipendente di ALPHA s.p.a., dichiarava di non avere mai visto la scheda esemplificativa IRS e il fax del BANCA BETA con allegata proposta n. 3277 IRS prodotti dalla convenuta, e che le informative sull'andamento dello swap giunsero solo a partire dal 2015.

Dichiarava altresì che prima della stipulazione dell' IRS, era stato consegnato a mano al Dr. YYYYYY (funzionario del BANCA BETA soc. Coop) il contratto di mutuo, dopo che la sorella BBBBBB ZZZZZ aveva nella mattinata inviato via fax il relativo piano di ammortamento.

La teste BBBBBB ZZZZZ, dichiarava di non avere mai visto i documenti relativi all'andamento dello swap e di avere inviato via fax al dr. YYYYYY (funzionario della banca) il piano di ammortamento, invitandolo a venire in ufficio il pomeriggio.

Il teste YYYYYYYY riferiva di avere trattato la vicenda con il Prof. KKKKKK, e di essersi recato presso ALPHA anche più di una volta al mese, specificando nella deposizione i vari passaggi e le trattative che portarono al contratto, affermando che non gli era stato consegnato il mutuo, ma solo il piano di ammortamento, specificando che nessuno della banca chiese copia del contratto di mutuo.

Il teste #####, funzionario della banca che si occupava delle quotazioni delle operazioni e della preparazione dell'offerta, riferiva che gli fu girato dal gestore, solo il piano di ammortamento e di non avere mai visto il relativo contratto di mutuo.

Il teste XXXXXXXX specificava le modalità di invio delle comunicazioni periodiche dalla banca al cliente, e di non avere ricevuto in restituzione documenti non consegnati al destinatario ALPHA s.p.a..

Conclusa l'istruttoria le parti rassegnavano le rispettive conclusioni come da quesiti riportati in epigrafe.

2. La clausola arbitrale .

Gli arbitri nominati prendevano visione della clausola arbitrale riportata concordemente nei rispettivi atti di nomina delle parti e

contenuta all'art. 21, punto 2 dell'Accordo Quadro sottoscritto tra le parti il 29.4.2008, oggetto di causa, la quale così recita: "Qualsiasi controversia concernente l'efficacia, la validità, l'esecuzione, la risoluzione o l'interpretazione dell'Accordo sarà decisa da un collegio di tre arbitri, di cui uno nominato da ciascuna delle Parti ed il terzo, che sarà il presidente del collegio arbitrale, dai primi due arbitri, o, nel caso costoro non raggiungano un accordo entro 20 giorni dalla nomina del secondo arbitro, dal Presidente del tribunale ove la Banca ha la sede legale. Gli arbitri decideranno secondo diritto ed applicando le regole procedurali dettate dagli artt. 810 e segg. c.p.c.. Il collegio arbitrale avrà la sua sede nel luogo in cui la banca ha la sua sede legale. La decisione sarà resa entro 180 dalla accettazione della nomina", come confermato anche dalle parti nella prima udienza di costituzione del Tribunale Arbitrale del 16 febbraio 2015.

Gli arbitri, riunitisi informalmente in data 5.2.2015, hanno manifestato la loro disponibilità ad assumere l'incarico e successivamente procedevano alla formale accettazione della nomina ed alla costituzione del Collegio Arbitrale, non constando l'esistenza di alcuna causa ostativa all'assunzione dell'incarico, in particolare in grado di comprometterne l'indipendenza del giudizio, nè ricorrendo alcuna causa che potesse pregiudicare l'imparzialità degli arbitri ex art. 815 c.p.c., né alcun motivo, di carattere deontologico, che potesse comprometterne l'imparzialità e l'indipendenza, con particolare riferimento all'art. 61 del Nuovo Codice Deontologico Forense (pubblicato in G.U. n. 241 del 16.10.2014 ed entrato in vigore dal 15.12.2014).

Gli arbitri fissavano poi le regole del procedimento, precisando in particolare che, dal contenuto della clausola compromissoria, l'arbitrato debba intendersi come rituale (come si desume dal riferimento alla decisione "secondo diritto" ed al richiamo alle "regole procedurali dettate dagli artt. 810 e segg. c.p.c.").

MOTIVI DELLA DECISIONE

3. I contratti di interest rate swap: il funzionamento in generale. Al fine di meglio comprendere, sotto il profilo giuridico e finanziario, le vicende contrattuali di cui è causa e le connesse questioni giuridiche, occorre anzitutto chiarire il meccanismo di funzionamento del contratto di interest rate swap.

Per swap intendiamo un contratto di scambio (swap e` termine inglese che si traduce appunto con scambio o baratto) a termine (cioè con pagamento differito nel tempo delle reciproche prestazioni delle parti) su tassi di interesse o su valute, merci, indici azionari, anche quando il pagamento avvenga attraverso la liquidazione di un differenziale in contanti alla scadenza pattuita (netting) a favore di una o dell'altra parte.

In sostanza, le parti convengono di scambiarsi, alla scadenza o alle scadenze prefissate, due somme di denaro calcolate applicando diversi

parametri ad un identico ammontare di riferimento (il cosiddetto nozionale). Ad essere scambiati sono dei flussi finanziari (alcuni autori parlano appunto di permuta finanziaria), il che però in pratica si risolve nel pagamento del solo differenziale da parte del soggetto tenuto al pagamento del flusso finanziario maggiore.

Lo swap appartiene alla categoria dei contratti derivati che rientrano nella nozione degli strumenti finanziari ai sensi dell'art. 1, comma 3 del T.U. 24.2.1998, n. 58 e che sono caratterizzati dal fatto che il loro valore dipende, momento per momento, dall'andamento del valore del parametro finanziario di riferimento (tassi di interesse, valute, indici su titoli, merci, listini ecc.).

Tra le varie forme di swap conosciute, l'interest rate swap (IRS) si caratterizza per il particolare parametro di riferimento, costituito da tassi di interesse (tassi parametro), da calcolarsi su un capitale prefissato: in sostanza una parte si obbliga a pagare un certo tasso (fisso o variabile) su un determinato nozionale, a scadenze prefissate (di regola 3 o 6 mesi) per l'intera durata del rapporto (di regola a medio-lungo termine); l'altra parte si obbliga a sua volta a pagare, alle medesime scadenze e per lo stesso periodo, un tasso variabile (floating rate), indicizzato su valori diversi rispetto alla controparte.

Il periodo di durata del contratto viene a tal fine suddiviso in vari sotto periodi (denominati periodi dei tassi parametro), al termine di ognuno dei quali avviene la liquidazione del tasso di interesse dovuto da ciascuna delle parti ed il pagamento del differenziale a favore della parte che avrà ottenuto l'applicazione del tasso più favorevole e sarà quindi risultata creditrice per la differenza positiva tra il tasso parametro banca ed il tasso parametro cliente.

Va precisato che, in partenza, in ogni contratto di swap la somma del valore attuale dei pagamenti attesi dal cliente dovrebbe essere uguale alla somma dei pagamenti attesi dalla banca.

Tale regola, vigente il regolamento CONSOB 11522/98, era espressamente specificata nel relativo Allegato 3, il quale, al punto 4.1), in merito ai contratti di swap, precisava in maniera inequivocabile che "Alla stipula del contratto, il valore di uno swap è sempre nullo ma esso può assumere rapidamente un valore negativo (o positivo) a seconda di come si muove il parametro a cui è collegato il contratto".

Con l'entrata in vigore della normativa MIFID (Direttiva 2004/39/CE), recepita in Italia con D. Lgs. 17.9.2007, n. 164, in vigore dall'1.11.2007, la CONSOB, con comunicazione n. 9019104 del 2.3.2009, ha chiarito, in via interpretativa, che, a garanzia della trasparenza delle operazioni in derivati, nella fase di proposizione dell'investimento, al cliente deve essere chiarito il valore del prodotto finanziario ed il costo di estinzione anche al momento del perfezionamento del contratto, scomponendo le componenti che concorrono al costo complessivo per il cliente (c.d. unbundling).

Precisa il punto 1.2 della citata comunicazione CONSOB: "Si

it

raccomanda così in primo luogo di effettuare la scomposizione (c.d. unbundling) delle diverse componenti che concorrono al complessivo esborso finanziario sostenuto dal cliente per l'assunzione della posizione nel prodotto illiquido, distinguendo fair value (con separata indicazione per l'eventuale componente derivativa) e costi – anche a manifestazione differita - che gravano, implicitamente o esplicitamente, sul cliente. A quest'ultimo è fornita indicazione del valore di smobilizzo dell'investimento nell'istante immediatamente successivo alla transazione, ipotizzando una situazione di invarianza delle condizioni di mercato”.

Ciò significa che, se esiste un valore negativo del prodotto finanziario derivato al momento della sua negoziazione, questo deve essere evidenziato al cliente il quale deve conoscere in qualsiasi momento quanto gli costerebbe smobilizzarlo.

Da ciò consegue che, se nulla viene evidenziato al momento della conclusione del contratto, il cliente dovrebbe presumere che il mark to market a quel momento sia appunto pari a zero, come già prevedeva l'Allegato 3 alla delibera CONSOB 11522/98.

Se così non fosse infatti, oltre ad aversi una rilevante carenza di trasparenza nei confronti del cliente, la Banca si arricchirebbe di un valore negativo di cui è gravato il cliente, senza riconoscimento di alcun premio o compenso (quello che in gergo prende il nome di up front, vale a dire la somma che la banca riconosce alla controparte al momento della stipula di un contratto swap per compensarla dell'acquisto di un prodotto finanziario a valore negativo).

In altre parole, se la banca non paga un up front in presenza di un mark to market negativo al momento della conclusione del contratto o paga un up front inferiore al fair value negativo per il cliente, ciò significa che il nuovo contratto contiene dei costi impliciti gravanti sul cliente, corrispondenti alla differenza tra l'up front che sarebbe dovuto per rendere il nuovo contratto equo e quello effettivamente accreditato, differenze che finisce col coincidere con la commissione trattenuta dalla banca e non evidenziata al cliente.

Ma ciò significa anche che il contratto parte squilibrato a favore dell'intermediario ed a sfavore del cliente che però ne resta inconsapevole.

Ciò premesso, siamo in grado di passare all'analisi dei motivi di censura del contratto derivato oggetto del contendere.

4. I fatti rilevanti per la decisione pacifici tra le parti ed i punti di divergenza.

E' documentato ed incontrovertito tra le parti che ALPHA s.p.a., in data 28.5.2008, aveva stipulato con BANCA GAMMA s.p.a., un contratto di mutuo fondiario di € 4.000.000,00 da restituire (dopo un periodo di preammortamento fino al 30.4.2010 con pagamento dei soli interessi sul capitale erogato) mediante versamento di n. 52 rate trimestrali posticipate fino al 30.4.2023.

Il tasso di interesse applicato al predetto finanziamento era stato pattuito in misura variabile e corrispondeva all'euribor a 3 mesi (calcolato sul coefficiente 365/360) + uno spread di 1,35, ma con un tasso minimo (previsto all'art. 7 del contratto di mutuo) del 3% (cosiddetto floor).

Altrettanto pacifico è che le parti intesero poi costruire un'operazione finanziaria di copertura del rischio di aumento del tasso di interesse variabile così come appena descritto, con la sola differenza che le parti divergono su quale dovesse essere l'oggetto di tale copertura: l'attrice ALPHA s.p.a. sostiene che oggetto di copertura dovesse essere il solo mutuo fondiario con BANCA GAMMA s.p.a., mentre la convenuta BANCA BETA asserisce che la copertura avrebbe riguardato il rischio di aumento dei tassi di interesse variabili applicati all'esposizione debitoria di ALPHA nei confronti dell'intero sistema bancario, ammontante a circa 9 milioni di euro a fronte di un affidamento complessivo (desumibile dalle risultanze della Centrale Rischi presso la Banca d'Italia) di oltre 14 milioni di euro.

Le tesi difensive delle parti divergono anche su di un altro punto rilevante: siccome l'esistenza del floor al 3% risultava dal testo del contratto di mutuo fondiario, ma non dal relativo piano di ammortamento, ALPHA sostiene che la copertura avrebbe dovuto tener conto anche di questo vincolo finanziario e che quindi essa avrebbe consegnato alla Banca anche il testo del contratto di mutuo da cui era rilevabile il floor, mentre BANCA BETA sostiene di aver ricevuto solo il piano di ammortamento con fax del 24.6.2008 (doc. n. 8 della difesa della Banca), non potendo quindi dare copertura ad un rischio non rilevato e non rilevabile.

Fatto sta che, dopo aver considerato ed escluso l'utilizzo di un CAP, le parti, in esecuzione del preesistente contratto quadro per la prestazione di servizi di investimento del 29.4.2008, pervennero - in data 25.6.2008 - alla conclusione (telefonica, come vedremo) del contratto di interest rate swap denominato Tasso Fisso - Amortizing - RIF. XXXXX, con decorrenza 31.7.2008 e scadenza al 30.4.2020, mediante il quale le parti fissavano un tasso parametro a carico di ALPHA s.p.a. pari al 4,97% ed un tasso parametro a carico della Banca pari all'Euribor 3 mesi, parametri entrambi da applicare "in advance" ogni 3 mesi su di un nozionale iniziale di € 4.000.000,00 destinato a ridursi progressivamente (appunto mediante il meccanismo del cosiddetto amortizing) dopo la scadenza del periodo di preammortamento, vale a dire a decorrere dal 31.7.2010, secondo uno scalare coincidente con gran parte (fino al 30.4.2020) del piano di ammortamento del mutuo fondiario del BANCA GAMMA s.p.a. (si veda in questo senso il raffronto operato dal c.t.u. a pag. 70 della relazione peritale).

Non contestata è poi l'esistenza, nel citato contratto quadro per la prestazione di servizi di investimento del 29.4.2008, di un accessorio "contratto di consulenza integrativo del Contratto di Negoziazione"

(lett. A delle premesse), in forza del quale “La Banca presterà a favore del Cliente la propria consulenza in materia di strumenti derivati oggetto del presente Accordo sulla base delle informazioni ricevute dallo stesso, valutando l’adeguatezza dell’operazione rispetto al profilo del Cliente” (art. 2.1 del medesimo contratto di investimento).

Il predetto contratto derivato ha prodotto, fin dall’inizio e costantemente durante tutto il periodo di esecuzione, differenziali negativi quantificati dal c.t.u. in € 1.021.110 alla data del 31.10.2015 (pag. 79 della relazione peritale), mentre lo stesso perito ha stimato la “prevedibile liquidazione dei differenziali attesi fino al termine finale del contratto sulla base del calcolo dei tassi Forward effettuata alla data del 30.10.2015” in € 449.102.

Ritenendo il contratto di swap di cui è causa inadeguato a soddisfare le esigenze di copertura prospettate dalla Banca convenuta, ALPHA s.p.a. ha chiesto che il Collegio Arbitrale ne dichiari la nullità ovvero ne pronunci l’annullamento ovvero ancora ne accerti l’inefficacia per una serie di ragioni che verranno qui di seguito esaminate separatamente in ordine logico-processuale. Conseguentemente la società attrice ha chiesto la restituzione di tutte le somme pagate, quantificate in € 1.021.110 alla data del 10.2.2016, oltre interessi legali. In subordine, ALPHA s.p.a. ha chiesto il risarcimento dei danni subiti, quantificati in misura corrispondente ai differenziali pagati, conteggiati in € 1.021.110 alla data del 10.2.2016, oltre interessi legali.

BANCA BETA ha invece richiesto il rigetto di tutte le domande attoree.

Vanno esaminate in ordine logico le domande di parte attrice.

5. La dedotta nullità del contratto di interest rate swap di cui è causa ai sensi dell’art. 30, comma 7 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58 (T.U. sulla finanza) per i contratti conclusi “fuori sede”.

La difesa di ALPHA s.p.a. ha allegato che il contratto derivato oggetto del contendere sarebbe stato concluso fuori sede e precisamente presso gli uffici della società attrice, come avrebbe confermato il teste YYYYYYYY, funzionario de BANCA BETA, sentito all’udienza del 12.9.2016.

In realtà, il teste riferisce solo di aver trattato presso la sede di ALPHA la messa a punto della proposta commerciale o meglio dei parametri finanziari in essa inseribili a giudizio della stessa Banca (il teste si riferisce alla fissazione del tasso parametro banca e del tasso parametro cliente che venivano decisi dal desk della Banca ed inseriti nella proposta che poi doveva essere formalizzata al Cliente).

Quindi non fu il contratto ad essere perfezionato presso la sede di ALPHA, ma solo il contenuto della proposta che poi sarebbe stata formalizzata alla Società-cliente dalla sede della Banca, come poi concretamente avvenuto col fax-proposta del BANCA BETA proveniente dal CORPORATE DESK della sede di ***** della Banca, datato 24.6.2008 ed inviato il 25.6.2008, come risulta dalla copia

della comunicazione recante prova della data e dell'ora di invio al numero 0425/410180 di ALPHA (doc. n. 13 prodotto dalla difesa del BANCA BETA).

Quella proposta veniva poi accettata telefonicamente e semplicemente confermata con fax di ALPHA del 23.8.2008 (doc. n. 14 della difesa del BANCA BETA, nel cui testo si legge "come d'intesa telefonica con il Sig. YYYYYY, inviamo i seguenti documenti firmati dal nostro Direttore Generale Dott. Rocchi Francesco").

Inutile disquisire in questa sede sulla questione (non dedotta dalle parti, ma rilevabile d'ufficio dal Collegio arbitrale) relativa alla validità o meno del contratto di cui è causa sotto il profilo della forma che, nei contratti finanziari, è richiesta per iscritto ad substantiam dall'art. 23 del T.U. sulla finanza.

Infatti, oltre ad essere ormai pacifico in giurisprudenza che la forma scritta richiesta dall'art. 23 del T.U. finanza per i contratti di investimento riguarda il contratto quadro e non i singoli ordini di investimento (i quali, pur potendosi ritenere a loro volta dotati di autonoma natura negoziale, sono meri atti esecutivi del primo), almeno a decorrere dalla ricezione da parte della Banca offerente dell'accettazione di ALPHA col citato fax del 23.8.2008 si ebbe l'incontro formale di proposta ed accettazione e dunque il perfezionamento del contratto ai sensi dell'art. 1326, comma 1 c.c.

Sia che si voglia fare riferimento all'accettazione telefonica sia che si voglia considerare l'accettazione scritta, ai sensi dell'art. 1326, comma 1 c.c., il contratto derivato deve sempre considerarsi concluso nel luogo in cui il proponente (la Banca) ebbe notizia dell'accettazione del destinatario della proposta (ALPHA), vale a dire presso la sede del BANCA BETA e dunque in nessun caso "fuori sede".

E' quindi corretto quanto dedotto dalla difesa del BANCA BETA, vale a dire che la fattispecie è riconducibile alla disciplina riferita alla negoziazione o al collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza (telefoniche o via fax che fossero), prevista e disciplinata dagli art. 32 del T.U. finanza, 79 e 80 del regolamento CONSOB 16190/2007.

Tali norme non contengono alcun rinvio alle disposizioni speciali di cui all'art. 30, commi 6 e 7 T.U. finanza, che prevedono una particolare ipotesi di nullità relativa, la cui previsione (anche per la ratio che ne ha consigliato l'adozione, riferita all'esigenza di concedere all'investitore un rimedio contro il rischio di una negoziazione a sorpresa o poco meditata) non è estensibile ad una fattispecie diversa, in cui non ricorrono le medesime esigenze di tutela.

Infatti, con il D. Lgs. 17.9.2007, n. 164, il legislatore ha eliminato l'estensione dell'art. 30, comma 6 T.U. finanza ai contratti ed alle proposte a distanza, ponendo rimedio ad una situazione disarmonica ed irrazionale che si era venuta a creare a seguito dell'entrata in vigore del D. Lgs. 190/2005.

Prima dell'entrata in vigore del D.Lgs. 190/2005 le offerte fuori sede e

a distanza erano soggette a una disciplina per molti aspetti comune, in ragione del fatto che entrambe potevano essere ricondotte nell'alveo della contrattazione sorprendente relativamente alla quale il cliente può essere esposto al rischio di decisioni contrattuali poco meditate perché assunte in assenza di una sua iniziativa o con ridotte possibilità di interloquire con l'intermediario sulle caratteristiche e sugli effetti dell'operazione.

Tuttavia, la diffusione del trading on-line ha determinato sostanziali novità nelle modalità di negoziazione dei prodotti finanziari e ha fatto emergere nuove e diverse esigenze di protezione dell'investitore che hanno portato ad uno scostamento della disciplina delle offerte fuori sede ed a distanza.

Il D. Lgs. 19.8.2005, n. 190 ha così introdotto, per i contratti a distanza conclusi da consumatori, il diritto di recesso a favore dell'investitore.

Il D.Lgs. 23.10.2007, n. 221 ha poi abrogato il D.Lgs. 190/2005, inserendo la relativa disciplina in una nuova sezione IV bis al capo I, titolo III, parte III del Codice del Consumo, approvato con D. Lgs 6.9.2005, n. 206.

L'art. 67-duodecies del codice del consumo, introdotto dal citato D. Lgs. 221/2007, ha precisato che la regola del diritto di recesso applicata anche ai contratti di investimento conclusi a distanza va esclusa laddove si tratti di prevenire abusi, come nel caso di quei contratti aventi ad oggetto strumenti finanziari il cui prezzo dipende da fluttuazioni del mercato finanziario che il fornitore non è in grado di controllare e che possono aver luogo durante il periodo di recesso (tra le quali, per quanto qui interessa, vi è l'ipotesi dei contratti swaps su tassi d'interesse).

Si era quindi venuta a creare una divergenza tra servizi di investimento prestati ad un cliente al dettaglio che non fosse consumatore, per il quale il diritto di recesso era previsto in ogni caso di conclusione di un contratto a distanza e investitori consumatori per i quali il diritto di recesso era previsto con numerose eccezioni.

Ecco perché il D. Lgs. 17.9.2007, n. 164 ha eliminato la regola del diritto di recesso per i contratti di investimento conclusi a distanza da investitori-non consumatori, lasciando invece una disciplina di maggior favore (ma con numerosi casi di esclusione del diritto di recesso) per gli investitori-consumatori.

Nel caso in esame, è pacifico che ALPHA s.p.a. non riveste la qualifica di consumatore, ma in nessun caso sarebbe comunque configurabile un suo diritto di recesso in caso di contratto di investimento a distanza [non ai sensi dell'art. 30, comma 6 T.U. finanza perché non richiamato dall'art. 32 T.U. finanza sui contratti di investimento a distanza; non ai sensi dell'art. 67- duodecies del codice del consumo, perché escluso ai sensi del suo comma 5, lett. a), n. 7) con riferimento ai contratti di swap su tassi di interesse].

La soluzione è coerente anche con quella adottata per i contratti non

it

aventi ad oggetto servizi di investimento e conclusi a distanza con consumatori, rispetto ai quali l'art. 55, comma 2, lett. c) del Codice del Consumo (nel testo in vigore prima del D. Lgs. 21/2014), richiamato per i contratti a distanza dall'art. 51 del medesimo Codice del Consumo, escludeva espressamente il diritto di recesso.

Deve quindi escludersi la nullità del contratto di swap di cui causa per violazione della disciplina dei contratti di investimento conclusi fuori sede.

* * * * *

6. La dedotta nullità del contratto di interest rate swap di cui è causa per mancanza di causa e la domanda di annullamento o inefficacia.

Parte attrice sostiene che lo swap concluso da ALPHA il 25.6.2008 sarebbe nullo in quanto inadeguato alle già evidenziate esigenze di copertura e concluso a seguito della violazione delle regole di trasparenza e di condotta imposte alla Banca negoziatrice dalla normativa finanziaria, violazione che, nello specifico, si sarebbero concretizzate nell'applicazione di costi occulti, nella mancata indicazione iniziale del mark to market e dell'unbundling, ossia del costo di smobilizzo all'indomani della sua conclusione, nonché nella mancata esplicitazione, al momento della conclusione, dei possibili scenari a cui andava soggetto il sottostante che si intendeva coprire.

Va anzitutto precisato che la violazione delle regole di condotta e/o di trasparenza da parte dell'intermediario in fase di trattativa e/o di conclusione del contratto non costituisce motivo di nullità del contratto stesso, ma semmai di risoluzione del medesimo ovvero di semplice responsabilità precontrattuale o contrattuale, con conseguente diritto al risarcimento dei danni, attenendo tali condotte alla fase preparatoria o esecutiva del contratto e non ad un suo vizio genetico (come ormai da tempo chiarito dalla giurisprudenza ed in particolare da Cass., sez. un., 19.12.2007, n. 26724 e Cass. Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 6725).

Il Collegio si occuperà della configurabilità e della qualificazione di quest'ultima responsabilità nel prossimo paragrafo, mentre non si soffermerà sull'ipotesi della risoluzione del contratto di cui è causa, non avendo parte attrice proposto la relativa domanda.

Soffermandosi in questa sede sulla domanda di nullità, essa non pare fondata sotto nessuno dei profili denunciati.

Va anzitutto chiarito il punto centrale della controversia in esame: è certamente vero che il contratto di swap di cui è causa fosse inadeguato a soddisfare l'esigenza di copertura avuta presente dalle parti.

La c.t.u. svolta in corso di causa è inequivocabile sul punto e certamente convincente per il rigoroso e logico ragionamento economico-finanziario sviluppato ampiamente nell'elaborato peritale.

In particolare, nella propria relazione (a pag. 71), il c.t.u. parla di strumento di copertura limitato, anche perché "non tiene in

it

considerazione il tasso minimo insito nel finanziamento (1,65%) e quindi a maggior ragione – se rapportato al singolo finanziamento – non rappresenta comunque un hedge perfetto”.

Pertanto ed anzitutto, a prescindere dal fatto che il derivato in esame non avesse considerato il floor applicato al mutuo fondiario sottostante (problema sul quale torneremo tra poco), comunque non era riscontrabile un'adeguata funzione di copertura prospettata dal BANCA BETA a ALPHA nell'ambito del contratto di consulenza finanziaria che si è visto essere inserito nel contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento.

La mancanza di un'adeguata funzione di copertura è tradita anche dalla mancanza di equilibrio dell'operazione fin dalla sua conclusione: un contratto di swap può svolgere un'adeguata funzione di copertura anzitutto quando, in partenza, entrambe le parti abbiano la medesima possibilità di una corretta valutazione del rischio e siano poste nella medesima situazione rispetto a questo rischio. Ciò significa che uno swap parte in equilibrio quando, al momento della sua conclusione, il valore attuale di tutti i pagamenti dovuti sulla gamba fissa è equivalente al valore attuale di tutti i pagamenti attesi dovuti sulla gamba variabile e quindi quando il suo valore attuale netto sia teoricamente pari a zero, in assenza di fisiologici costi di negoziazione e dell'eventuale mark-up applicato dall'intermediario (assenti nel caso di specie, come si precisa nel testo contrattuale agli atti e più sopra richiamato).

Nel caso del contratto di swap di cui è causa il tasso di equilibrio al 25.6.2008 per la copertura dell'operazione sottostante avrebbe dovuto essere del 4,86%, mentre invece venne previsto un tasso parametro Cliente (e quindi una soglia di copertura) del 4,97%, con una differenza già alla stipula del contratto, in favore della Banca, pari allo 0,11% “running” (pag. 49 della relazione peritale).

Si aggiunga che a questo squilibrio iniziale si accompagnava una prospettata (dalla Banca, come confermato nel corso del giudizio e delle operazioni peritali) previsione di aumento dell'euribor a 3 mesi dal giugno 2008 in avanti che però non trova riscontro né nella curva dei Tassi forward elaborata dal c.t.u. nella propria perizia, né nelle previsioni macroeconomiche dell'epoca.

Infatti, a giugno 2008, le previsioni dell'OCSE preparate nel periodo aprile-maggio del 2008 partivano da un tasso a breve pari a circa il 4.7% e prevedevano una progressiva discesa dei tassi fino a circa il 4.4% a fine 2008 (dato previsto) ed un'ulteriore discesa al 4.1% a fine 2009 (dati di economic outlook n. 83 a p. 272).

Il segnale era chiaro per i mercati finanziari: dopo la fase di progressivo incremento dei tassi realizzatesi nel periodo 2004-2007, le condizioni economiche erano tali da lasciare facilmente presagire un allentamento della politica monetaria (ossia una riduzione dei tassi) che in effetti si è poi realizzata.

Questa riduzione dei tassi era attesa a PRESCINDERE dall'ulteriore

(eccezionale e per certi versi imprevedibile) riduzione dei tassi che poi si è verificata ex post a causa della crisi finanziaria esplosa a partire dal 2009.

La crisi ha solo rinforzato la discesa, nel senso che la politica monetaria è stata ulteriormente allentata (ossia i tassi sono stati ulteriormente ridotti) per evitare problemi alle banche dovuti alla riduzione di liquidità con connessi rischi di insolvenza.

L'inadeguatezza del contratto derivato di cui è causa rispetto alle esigenze di copertura avute presenti dalle parti risulta avvalorata se si considerano due aspetti che occorre qui chiarire definitivamente, perché saranno essenziali anche per valutare le ipotesi di responsabilità che vedremo nel prossimo paragrafo e precisamente:

a) l'oggetto della prospettata copertura, vale a dire quali fossero le operazioni finanziarie sottostanti al contratto derivato, i cui tassi variabili dovessero essere assoggettati ad una soglia massima di aumento (per usare un'espressione impropria utilizzata dalle parti, trasformandoli in tassi fissi massimi);

b) l'esatta cognizione e l'esatto perimetro del rischio da coprire, ossia se le parti abbiano tenuto conto di tutte le variabili finanziarie presenti nei contratti da coprire (in particolare del già ricordato floor al 3% inserito nel mutuo fondiario del 28.5.2008).

Sul primo punto il Collegio condivide le osservazioni del c.t.u., laddove, a pag. 71 della propria relazione, osserva: "Dall'analisi comparata della centrale rischi e del piano di ammortamento del finanziamento emerge che l'IRS riflette in parte date ed importi di un solo contratto di finanziamento ripreso in forma precisa e puntuale sino alla data del 30.4.2020 (data di scadenza dell'IRS ma non del mutuo fondiario) mentre il finanziamento sottostante ha la sua naturale scadenza il 30.4.2023".

Che solo il contratto di mutuo fondiario di 4 milioni di euro stipulato il 28.5.2008 con BANCA GAMMA s.p.a. fosse il sottostante considerato dal contratto di swap in contestazione è del resto reso pacifico dalle trattative svolte dalle parti, quali risultano dalla documentazione prodotta e dalle deposizioni testimoniali: è chiarissimo che le parti intesero parametrare il derivato a quel contratto di mutuo, calibrando nozionale iniziale e piano di ammortamento a quel mutuo, almeno fino al 30.4.2020, ancorando il paventato rischio di aumento dei tassi all'euribor 3 mesi, costituente la componente variabile del tasso di interesse pattuito nel predetto mutuo fondiario, scambiandosi il piano di ammortamento alla vigilia della strutturazione del derivato (con fax del 24.6.2008).

I criteri di collegamento con quel mutuo fondiario sono dunque molteplici, anche se poi, in concreto, la fissazione del tasso parametro Cliente che avrebbe dovuto costituire la copertura desiderata da ALPHA fu fissata in una soglia tale da non assolvere effettivamente a tale funzione.

Viceversa non si riscontrano elementi di contatto tra il derivato in

it

esame e l'intera esposizione debitoria di ALPHA, il che assume particolare rilevanza tenuto conto di quanto precisato dalla CONSOB, con la comunicazione DI/99013791 del 26.2.1999, secondo cui, affinché un'operazione di swap possa dirsi avere una funzione di copertura dei rischi su tassi o cambi, occorre:

- a) un collegamento con una posizione-base esplicitamente indicata come generatrice di un rischio;
- b) una correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie (scadenza, tasso di interesse, capitale di riferimento ecc.) dell'operazione oggetto di copertura e dello strumento finanziario utilizzato a tal fine;
- c) che le condizioni indicate sub a) e b) siano documentate da evidenze interne degli intermediari e siano approvate dalle funzioni di controllo interno.

Venendo al secondo punto (se ALPHA comunicò e la Banca considerò l'esistenza di un floor nel mutuo fondiario oggetto di copertura), l'istruttoria non è stata in grado di chiarire, al di là di ogni ragionevole dubbio, se il BANCA BETA fosse a conoscenza dell'esistenza di un tasso minimo che avrebbe dovuto essere tenuto in considerazione nello strutturare i parametri finanziari dello swap.

Questa incognita concorre ad escludere una carenza tale, sotto il profilo causale, da fondare una causa di nullità, proprio sotto il profilo della causa concreta dedotta da parte attrice.

Infatti oggi, sempre più frequentemente, si sostiene che la dottrina avrebbe abbandonato, in sede di teoria generale, il concetto di causa come funzione economico-sociale per approdare all'idea di una causa intesa come funzione economico-individuale. Quest'ultima viene definita come «espressione oggettiva delle finalità soggettive che l'autore o gli autori del negozio intendono perseguire» e diviene l'elemento che «tecnicamente collega l'operazione economica, cui il negozio dà vita, intesa nella sua globalità, ai soggetti che ne sono autori».

Viene per l'effetto meno la sovrapposizione tra causa e tipo e conseguentemente perde del tutto valenza la tradizionale distinzione tra lo schema causale astratto, riconducibile al tipo legale e la causa concreta del singolo negozio. In virtù di tali premesse la dottrina, presa contezza, sempre in termini generali, dell'insufficienza del contratto «ad esprimere il multiforme atteggiarsi degli interessi in gioco e la variabilità delle soluzioni attraverso le quali gli stessi possono comporsi » è giunta oramai da tempo ad enucleare il concetto di operazione economica, privilegiando il profilo funzionale dell'atto o dei vari atti o contratti in cui si esprime l'affare « in tutte le sue componenti tipologiche, morfologiche e funzionali ».

In termini generali deve quindi condividersi l'opinione di quella dottrina, che ha individuato la nuova disciplina del contratto come « disciplina dell'attività economica », con conseguente necessità di «approfondire non tanto l'atto (singolo) quanto la complessiva

operazione, l'attività”.

In questi sensi è oramai da tempo orientata la giurisprudenza anche di legittimità .

E' evidente che, maggiore è la connotazione soggettivistica che si dà alla causa del negozio e maggiore è la considerazione che si attribuisce al “progetto negoziale” avuto presente dalle parti nel caso specifico, più rileva la consapevolezza che le parti hanno di determinati presupposti del contratto che si va a sindacare.

L'incertezza in ordine ad uno di questi presupposti ed alla consapevolezza che le parti ne abbiano avuto, soprattutto se si tratta di un elemento essenziale per la realizzazione del programma negoziale avuto di mira, non può che riflettersi nella valutazione dell'esistenza di una causa in concreto del contratto.

Appare allora già problematico ravvisare una mancanza di causa concreta di copertura laddove non sia certo che tutte le parti avessero chiari e presenti tutti i termini dell'operazione da coprire e ciò a prescindere dalla colpevolezza o meno della mancata conoscenza di taluni elementi rilevanti.

Ma vi è un'altra considerazione che porta ad escludere una nullità per mancanza di causa concreta.

Come ben chiarito da recente dottrina, “la nullità per carenza di causa concreta non deve essere utilizzata quando si registri una mera incoerenza rispetto ad un'idea astratta, ovvero si ipotizzi uno squilibrio o un allontanamento da funzioni socialmente considerate tipiche, ma quando il contratto non sia in alcun modo in grado di rispondere agli interessi che le parti possono perseguire stipulandolo, cioè – in un contratto aleatorio come lo swap – quando l'alea sia radicalmente assente e una delle parti, in qualsiasi possibile scenario, abbia un sicuro vantaggio” (il concetto trova traccia anche in App. Milano, 25.5.2015, in www.ilcaso.it).

Detto diversamente e in termini più semplici, un derivato può considerarsi privo di causa concreta quando risulti grossolanamente inadeguato.

Non a caso molti dei casi in cui la giurisprudenza di merito ha ritenuto nullo un contratto di swap si riferiscono a fattispecie in cui l'operazione finanziaria sottostante o non esisteva o era venuta meno durante il corso di esecuzione del derivato .

Questa grossolana o macroscopica inadeguatezza non è riscontrabile nel contratto swap di cui è causa, dato che il tasso di equilibrio per far partire il derivato con un mark to market uguale a zero o - il che è lo stesso - con il valore di equilibrio delle due gambe (quella fissa e quella variabile) in cui esso si compone era il 4,86%, mentre il tasso parametro Cliente era stato fissato nel 4,97%, con conseguente partenza sbilanciata a favore della Banca, che aveva beneficiato di un margine occulto di 0,11% basic points, a cui corrispondeva un valore complessivo quantificabile in € 32.374,75 (pag. 72 della relazione).

E' evidente che, nell'economia dell'intera operazione, si tratta di una

it

differenza non così rilevante da ritenere totalmente inesistente, a priori e con giudizio da compiersi necessariamente ex ante, la causa concreta del contratto.

Diversamente ragionando si correrebbe il rischio di confondere la causa coi motivi e di dimenticare che “In tema di contratti di scambio, lo squilibrio economico originario delle prestazioni delle parti non può comportare la nullità del contratto per mancanza di causa, perché nel nostro ordinamento prevale il principio dell’autonomia negoziale, che opera anche con riferimento alla determinazione delle prestazioni corrispettive” (Cass. 4.11.2015, n. 22567, in Foro it., 2016, 1, I, 151).

Un’applicazione di tale principio ai contratti derivati ha indotto la giurisprudenza a chiarire che “l’andamento del mercato dei tassi che non ha comportato quei flussi finanziari che il cliente si attendeva non è circostanza di per sé significativa, in quanto occorrerebbe allegare e dimostrare che il contratto escludesse in radice ogni concreta possibilità che il flusso finanziario potesse essere a favore del cliente” (App. Venezia, 15 settembre 2015, citata nella nota di commento a Lodo arbitrale Milano 10 Febbraio 2015 pubblicato in Giur. Comm., 2016, II, 316 nota 64).

* * * * *

Neppure la mancata indicazione iniziale del mark to market o del costo di estinzione subito dopo la conclusione del contratto (unbundling) o della formula matematica da applicare per il calcolo dello stesso si reputa tale da comportare nullità per mancanza dell’oggetto o della causa.

Infatti, il mark to market attiene al valore dello swap e quindi alla economicità del contratto che non entra né nella causa né nel suo oggetto (Coll. Arbitrale Milano, 23.9.2015, in Banca, borsa, tit. cred., 2016, II, 490 ss.; Coll. Arbitrale Milano, 10.2.2015, in Giur. comm., 2016, n. 2, II, 285 ss.; Trib. Milano, 19.4.2011, ivi, 2011, n. 6, 748).

Oggetto del contratto resta lo scambio periodico dei flussi finanziari o del differenziale ad ogni scadenza dei periodi di liquidazione.

Per quanto riguarda la domanda di annullamento, essa è rimasta priva di qualsiasi prova sia con riferimento all’ipotesi di errore rilevante sia con riferimento all’ipotesi del dolo.

La domanda di inefficacia invece appare una mera alternativa a quelle di invalidità, essendo fondata sui medesimi fatti costitutivi che si sono già esaminati e pertanto non può trovare egualmente accoglimento, tenuto conto che la conseguenza di vizi genetici del contratto non è l’inefficacia ma semmai la sua invalidità, che però abbiamo visto non ricorrere nel caso di specie.

* * * * *

7. La responsabilità contrattuale della Banca.

Va anzitutto precisato che i fatti di cui è causa soggiacciono all’applicazione della normativa post MIFID introdotta in Italia col D.Lgs. 17 settembre 2007, n. 164 e, per quanto interessa in questa sede, col regolamento sugli intermediari, emanato dalla CONSOB con

delibera 16190 del 29 ottobre 2007, entrata in vigore il 2 novembre 2007 in sostituzione del regolamento CONSOB 1 luglio 1998, n. 11522. Come già precisato, è pacifica l'esistenza di un contratto di consulenza tra le parti da prima che venisse concluso il contratto di interest rate swap di cui è causa.

Quello che sta per sostenersi comunque non cambierebbe di molto anche in assenza di un formale contratto di consulenza.

Infatti, come correttamente ritenuto da autorevole giurisprudenza, nel consigliare, strutturare e negoziare contratti derivati come quello in esame, la banca svolge inevitabilmente anche un servizio di consulenza in materia di investimenti (App. Milano, 18.9.2013, n. 3459, pubblicata su tutte le riviste specializzate, tra cui in Banca, borsa, tit. cred., 2014, 3, 278 ss.; in Giur. comm., 2014, 4, 630 ss.cit.).

Da questo obbligo di corretta consulenza in capo all'intermediario consegue il dovere della Banca di valutare l'adeguatezza delle operazioni finanziarie raccomandate, soprattutto laddove, come accade nei derivati over the counter (cioè negoziati fuori dai mercati regolamentati), l'intermediario costruisce direttamente l'operazione contrattuale ed i relativi parametri finanziari, svolgendo quindi sia il ruolo di consulente che di controparte e trovandosi quindi in una naturale situazione di immanente conflitto di interessi col cliente.

In sostanza, nei derivati over the counter, l'intermediario opera come un sarto, adattando l'operazione alle esigenze del cliente, come si adatta un vestito su misura alla corporatura della persona.

Nel compiere questa operazione, la Banca, in quanto operatore professionale, ha una conoscenza privilegiata dei mercati finanziari e soprattutto delle fonti riservate agli addetti al settore, tra le quali le proiezioni degli organismi internazionali più accreditati in ordine al futuro andamento dei tassi a breve ed a medio o lungo termine.

Da qui deriva l'asimmetria informativa tra intermediario e cliente, che il primo deve colmare mediante il corretto esercizio dell'attività di consulenza o comunque mediante il corretto uso delle regole di condotta previste dalla disciplina finanziaria e che si sintetizzano nelle seguenti:

- la know your customer rule (già espressa dall'art. 28 del regolamento CONSOB 1 luglio 1998, n. 11522 ed oggi dagli artt. 39 e 41 del regolamento CONSOB 16190/2007), secondo cui l'intermediario è obbligato, prima di stipulare il contratto di investimento, ad acquisire tutte le informazioni necessarie a comprendere la conoscenza e l'esperienza del cliente in materia di investimenti, la sua propensione al rischio, a consegnargli il documento-tipo sui rischi generali degli investimenti e ad informarlo nello specifico sulle caratteristiche e sui rischi dello strumento finanziario prescelto (art. 31 del regolamento 16190/2007);
- la know your merchandise rule (prevista dall'art. 26, lett. e del T.U. sulla finanza), secondo cui gli intermediari hanno l'obbligo di acquisire una conoscenza degli strumenti finanziari da essi stessi

offerti adeguata al tipo di prestazioni da fornire;

- la suitability rule (già espressa dall'art. 29 del regolamento 11522/1998 ed oggi dagli artt. 39 e segg. del regolamento CONSOB 16190/2007), secondo cui gli intermediari debbono segnalare la non adeguatezza o la non appropriatezza dell'operazione richiesta dal cliente;
- la best execution rule (espressa dall'art. 45 del regolamento 16190/2007), secondo cui gli intermediari debbono eseguire le operazioni richieste alle migliori condizioni.

Gli intermediari hanno poi l'obbligo di evitare operazioni in conflitto di interessi (insito, come abbiamo visto, nella negoziazione dei derivati over the counter) e comunque l'obbligo di prevenire danni ai clienti, informandoli dell'esistenza di situazioni rilevanti di conflitto di interessi, laddove non sia evitato il rischio di nocimento [art. 21, lett. c) del T.U. sulla finanza ed artt. 23 e segg. del regolamento congiunto CONSOB e Banca d'Italia del 29 ottobre 2007].

Com'è noto, le regole di condotta imposte agli intermediari hanno un contenuto differente a seconda della classificazione dei clienti con i quali l'intermediario viene in contatto ed a seconda del tipo di servizio di investimento.

Per i clienti al dettaglio, categoria nella quale rientra anche ALPHA s.p.a., vi è la massima protezione.

A seconda del tipo di servizio o attività di investimento di cui trattasi o a seconda della tipologia di clientela, l'intermediario è tenuto ad obblighi di trasparenza diversificati e precisamente:

- a) ad obblighi di valutare l'adeguatezza del servizio rispetto all'investitore in caso di prestazione di servizi di consulenza o di gestione di portafogli individuali;
- b) ad obblighi di valutare l'appropriatezza del servizio rispetto all'investitore in caso di prestazione di altri servizi di investimento;
- c) a nessun obbligo di valutare adeguatezza ed appropriatezza nel caso di mera esecuzione e/o ricezione e trasmissione di ordini di investimento (execution only), sempre però che
 - o l'ordine riguardi strumenti finanziari non complessi (azioni quotate, obbligazioni e altri titoli di debito, quote di OICR armonizzati, strumenti del mercato monetario);
 - o il servizio sia prestato ad iniziativa del cliente;
 - o l'intermediario informi il cliente che è esclusa ogni valutazione dell'operazione e quindi anche la relativa tutela;
 - o siano rispettate le disposizioni in materia di conflitto di interessi.

Nel caso in esame, si rientra certamente nell'ipotesi sub a), stante l'esistenza di un servizio di consulenza.

Ora, la valutazione dell'adeguatezza del servizio rispetto all'investitore presuppone che l'intermediario acquisisca informazioni in merito:

- alle conoscenze ed esperienze del cliente o potenziale cliente in materia di investimenti riguardo allo specifico tipo di investimento da

perfezionare;

- alla situazione finanziaria del cliente;
- agli obiettivi di investimento.

Acquisiti questi dati, l'operazione potrà essere ritenuta adeguata solo se corrisponde agli obiettivi di investimento del cliente, sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento, compatibilmente ai suoi obiettivi e comportamenti rischiosi coerenti con il livello di esperienza e conoscenza del cliente.

Come già ampiamente esposto nel paragrafo precedente, il contratto di swap di cui è causa risulta inadeguato a soddisfare le esigenze del Cliente ed a realizzare la finalità di copertura prospettata dalla Banca e pertanto la ritenuta inadeguatezza avrebbe dovuto comportare il divieto di procedere a concludere l'operazione.

Tale inadeguatezza appare ancor più evidente se si considera che – come evidenziato dal c.t.u. – la struttura finanziaria del derivato non tenne conto del floor pattuito nel sottostante contratto di mutuo fondiario.

Sotto questo profilo, diversamente da quanto spiegato a proposito della dedotta nullità per mancanza di causa concreta, appare rilevante, ai fini della configurabilità di una responsabilità contrattuale in capo alla Banca, se non l'aver ignorato l'esistenza di un tasso minimo (in mancanza di idonea prova in ordine alla sua effettiva conoscenza), quantomeno l'aver omesso di accertarsi del contenuto del contratto di mutuo fondiario di cui avrebbe dovuto costruire una adeguata copertura. Infatti la diligenza professionale del buon banchiere, imposta dagli artt. 21, lett. a) del T.U. finanza e dall'art. 1176, comma 2 c.c., avrebbe dovuto indurre la Banca a chiedere copia del contratto di mutuo fondiario a cui si riferiva il piano di ammortamento che aveva ricevuto con fax del 24.6.2008 da ALPHA s.p.a. (doc. n. 8 del fascicolo di parte convenuta) al fine di verificare l'esistenza di clausole incidenti sull'entità e sulle caratteristiche del rischio da coprire, considerato che notoriamente solo nel contratto di mutuo sono presenti condizioni giuridiche, economiche e finanziarie essenziali (tassi applicati, parametri di riferimento della componente variabile del tasso, opzioni, clausole penali, facoltà di recesso anticipato ecc.). Quei dati sarebbero risultati essenziali per costruire in maniera adeguata i parametri finanziari da inserire nel contratto derivato che, come un vestito sartoriale, si sarebbe dovuto adattare alla sottostante operazione finanziaria da mettere in sicurezza, rendendone possibile una copertura personalizzata.

Alla mancata segnalazione della inadeguatezza dell'operazione ed alla conseguente violazione del divieto di procedere si aggiungono ulteriori violazioni delle regole di condotta e precisamente:

- la mancata indicazione, nel contratto di swap del 25.6.2008, del mark to market iniziale e della formula matematica per il calcolo della valorizzazione, momento per momento, del derivato stesso (ritenuta

determinante ad esempio da Trib. Torino, 17.1.2014 e da Trib. Milano, 30.6.2015, entrambe in Banca, borsa, tit. cred., 2016, n. 2, 177 e segg. e da App. Milano, 11.11.2015, n. 4303, in www.ilcaso.it, Sez. Giur., 2015, 13726), la cui esatta conoscenza è peraltro indispensabile per appostare in bilancio il fair value (valore di mercato) del contratto derivato, come prescrive obbligatoriamente dall'art. 2427-bis, comma 1, n. 1) c.c., tenuto conto che il fair value coincide sostanzialmente col mark to market ;

- la mancata indicazione del costo di estinzione del contratto derivato all'indomani della sua conclusione (unbundling), raccomandato dalla comunicazione CONSOB del 2 marzo 2009, ma già ricavabile come obbligo di trasparenza dalla normativa finanziaria in vigore dal 2007;

- la mancata evidenziazione dell'esistenza di un conflitto di interessi, insito – come già detto – nella costruzione di un derivato over the counter.

Non esclude la violazione delle regole di comportamento che si sono viste il fatto che il contratto fosse stato concluso prima della comunicazione CONSOB del 2 marzo 2009 (soprattutto con riferimento all'omessa indicazione dell'unbundling), recante la specificazione dei doveri di comportamento degli intermediari nella distribuzione di prodotti finanziari illiquidi.

Va infatti ricordato che le comunicazioni della CONSOB non sono fonti del diritto bancario e finanziario, bensì semplici raccomandazioni aventi una mera valenza interpretativa e sono pertanto prive di efficacia vincolante, risolvendosi in norme di soft law, le quali quindi hanno una mera funzione chiarificatrice o esortativa [tanto da aver spesso formato oggetto di sindacato giurisdizionale da parte del Giudice amministrativo quali atti amministrativi, come nel caso deciso da Cons. Stato, Sez. VI, ordinanza, 29.10.1999, n. 1924, in Banca, borsa, tit. cred., 2000, II, 130 in tema di passivity rule nelle offerte pubbliche di acquisto, in cui si era qualificato appunto come atto amministrativo la comunicazione CONSOB 2.10.1999, n. DIS/990715/99 che forniva una interpretazione autentica dell'art. 35, lett. c) del regolamento CONSOB 14.5.1999, n. 11971].

Non esclude tale responsabilità neppure la considerazione che ALPHA s.p.a. potesse essere stata assistita, nella trattativa con la Banca e nella conclusione del contratto derivato di cui è causa, da un professionista esterno esperto di finanza (nello specifico in Prof. KKKKKK).

A parte la considerazione che l'istruttoria non ha consentito di accertare l'effettiva esistenza e soprattutto la rilevanza di questa assistenza professionale dato che il Prof. KKKKKK non è stato sentito come testimone, avendovi le parti rinunciato nel corso dell'istruttoria, resta comunque la considerazione assorbente che l'esistenza di un professionista esperto che assista il Cliente non esonera la Banca dall'osservanza dei doveri di condotta imposte dalla normativa

finanziaria ed in particolare dal già richiamato dovere di segnalazione di un'operazione inadeguata, dal conseguente obbligo di astensione e dai doveri di trasparenza che debbono concretizzarsi nell'inserimento nel testo contrattuale delle già viste informazioni rilevanti per una corretta valutazione del contenuto economico dell'operazione.

Si aggiunga che l'esistenza di un professionista che assista l'investitore non è certamente idonea a trasformare un cliente classificato come "cliente al dettaglio" in cliente professionale, destinatario di minori obblighi di informazione e trasparenza.

La normativa antecedente prima del recepimento della Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21.4.2004 (cosiddetta direttiva MIFID - Market in Financial Instruments Directive), attuata in Italia dal D.Lgs. 17.9.2007, n. 164 ed in particolare il regolamento CONSOB 1.7.1998, n. 11522 (cosiddetto "Regolamento intermediari") prevedeva la possibilità di riconoscere a singoli investitori particolari requisiti di esperienza e competenza, tali da consentirne la classificazione come "operatori qualificati", destinatari, in quanto tali, di una tutela attenuata, non essendo previsto a loro favore l'adempimento di molti degli obblighi formali e di informazione imposti agli intermediari finanziari verso la clientela.

La disciplina in tema di operatori qualificati è stata però completamente riscritta a seguito dell'introduzione della Direttiva MIFID.

In attuazione del T.U. sulla finanza (D. Lgs. 24.2.1998, n. 58), riformato per adeguarlo alle nuove regole comunitarie (attuate in Italia dal D.Lgs. 17.9.2007, n. 164), veniva infatti emanato il regolamento CONSOB 29.10.2007, n. 16190 (cosiddetto "Regolamento intermediari"), che ha sostituito il Regolamento n. 11522 del 1998 e che contiene una graduazione delle regole di condotta imposte agli intermediari a seconda della classificazione dei clienti-investitori ed a seconda del tipo di servizio di investimento prestato.

L'attuale normativa distingue tre categorie di clienti:

- clienti professionali, verso i quali gli intermediari hanno minori obblighi di informazione e trasparenza [art. 26, lett d) del Regolamento CONSOB 16190/2007];
- controparti qualificate, che costituiscono una sottocategoria meno ampia dei clienti professionali (art. 58 del Regolamento CONSOB 16190/2007);
- clienti al dettaglio, nei cui confronti esiste la massima tutela in termini di trasparenza ed informazione, i quali sono identificati in via residuale per esclusione rispetto alle altre due categorie, corrispondendo a tutti gli investitori che non siano inquadrabili né come clienti professionali né come controparti qualificate [art. 26, lett e) del Regolamento CONSOB 16190/2007].

Tralasciando le controparti qualificate (l'art. 50 della direttiva 2006/73/CE e la normativa nazionale escludono che i clienti al dettaglio possano chiedere ed ottenere di essere trattati come

controparti qualificate), i clienti professionali possono essere privati o pubblici.

Trascurando anche i clienti professionali pubblici (individuati con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 11.11.2011, n. 236) che non rilevano nel caso di specie, i clienti professionali privati corrispondono a quegli investitori che soddisfano i criteri indicati nell'Allegato II della direttiva MIFID e nell'Allegato n. 3 del regolamento CONSOB 16190/2007: si tratta di quei soggetti che possiedono l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare correttamente i rischi che assumono.

A loro volta i clienti professionali privati si suddividono in clienti professionali di diritto e clienti professionali a richiesta.

Anche la categoria dei clienti professionali di diritto non rileva in questa sede.

In definitiva, quindi, gli investitori società possono rientrare nella categoria dei clienti professionali su richiesta, chiedendo espressamente di passarvi dalla categoria di clienti al dettaglio, sempre che siano rispettati i precisi criteri e la procedura descritti nella Sezione II dell'Allegato 3 al Regolamento intermediari.

La procedura che occorre rispettare affinché sia efficace la classificazione come cliente professionale a richiesta è la seguente:

- i clienti devono comunicare per iscritto all'intermediario che desiderano essere trattati come clienti professionali, a titolo generale o rispetto ad un particolare servizio od operazione di investimento o tipo di operazione o di prodotto;
- l'intermediario deve avvertire i clienti, in una comunicazione scritta e chiara, di quali sono le protezioni ed i diritti che potrebbero perdere;
- i clienti devono dichiarare per iscritto, in un documento separato dal contratto, di essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita di tali protezioni.

Presupposti per poter inquadrare come professionale un cliente che richieda tale qualifica, sono almeno due tra i seguenti requisiti:

1. il cliente abbia effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di almeno 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti;
2. il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare € 500.000;
3. il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti.

Come si vede quindi il fatto che un cliente al dettaglio si faccia assistere nella negoziazione di strumenti finanziari da un consulente esperto non attenua né tantomeno esclude gli obblighi di trasparenza ed i doveri di condotta gravanti sull'intermediario.

Peraltro, la (qui esclusa) classificazione come cliente professionale

it

comporta che gli intermediari hanno minori obblighi di informazione e trasparenza nei suoi confronti, ma è esclusa solo l'applicazione di quelle norme di trasparenza contenute nel regolamento intermediari che si riferiscono espressamente ai clienti al dettaglio. In particolare, fermo restando l'obbligo di correttezza nelle informazioni prestate dall'intermediario imposto dall'art. 27 del regolamento CONSOB 16190/2007, è prevista per i soli clienti al dettaglio e dunque non si applicano: gli artt. 28 e 29 sulla specificazione del contenuto delle informazioni sull'intermediario e sui servizi prestati; l'art. 30 sulle informazioni riguardanti le somme depositate, ad eccezioni delle informazioni richieste dall'art. 34, comma 4; l'art. 32 sulle informazioni relative ai costi ed agli oneri dei servizi; l'art. 37 sull'obbligo di redigere per iscritto i contratti, la cui deroga è coerente a quanto previsto dall'art. 23, comma 1 del T.U. sulla finanza, secondo cui la CONSOB può prevedere, in relazione alla natura professionale dei clienti, che il contratto sia redatto in forma diversa da quella scritta.

Restano invece applicabili anche ai clienti professionali quelle disposizioni destinati ai clienti genericamente indicati, come l'art. 31 sulla descrizione dei rischi degli strumenti finanziari trattati, l'art. 30, commi 4 e 5 richiamati dall'art. 34, comma 4 sull'informazione circa il trattamento di depositi assoggettati ad ordinamenti extracomunitari o sull'esistenza di garanzie che possano gravare le somme o i titoli depositati o sub depositati, l'art. 35 sull'informazione riferita alla classificazione del cliente, gli artt. 45 e segg. sulla best execution degli ordini, l'art. 52 sugli incentivi. Gli artt. 39 e segg. sull'adeguatezza o appropriatezza delle operazioni di investimento richieste sono applicabili in misura attenuata o semplificata, potendo gli intermediari presumere che, per quanto riguarda gli strumenti, le operazioni e i servizi per i quali il cliente è classificato nella categoria dei clienti professionali, egli abbia il livello necessario di esperienze e di conoscenze per ritenere adeguati o appropriati i servizi di investimento prestati a suo favore.

Si applicano ai clienti professionali anche le norme in tema di conflitto di interessi (artt. 23 ss. del regolamento congiunto CONSOB e Banca d'Italia del 29.10.2007).

Come si vede quindi la classificazione di ALPHA s.p.a. come cliente al dettaglio rende irrilevante, al fine di valutare l'esistenza di una responsabilità contrattuale della Banca convenuta, l'apporto in ipotesi ricevuto in termini di consulenza esterna.

Ciò premesso per poter correttamente quantificare il danno derivante dalla rilevata responsabilità, se ne deve da ultimo qualificare la natura che è indiscutibilmente contrattuale tenuto conto che la violazione delle regole di condotta che si sono viste si colloca all'intero di un rapporto contrattuale che nasce dal contratto quadro per la prestazione di servizi di investimento del 29.4.2008.

Come allora rilevato dalle Sezioni Unite, la violazione dei doveri di

informazione del cliente e di correttezza e trasparenza previste dalla normativa in tema di mercati finanziari “può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, ove tali violazioni avvengano nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto di intermediazione destinato a regolare i futuri rapporti tra le parti; può invece dar luogo a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del predetto contratto, ove si tratti di violazione riguardante le operazioni di investimento e disinvestimento compiute in esecuzione del contratto di intermediazione finanziaria in questione”.

La natura contrattuale della responsabilità professionale di cui si discute conduce poi ad applicare il principio di presunzione della stessa, enunciato a livello generale dall’art. 1218 c.c., ma ulteriormente specificato in materia finanziaria dall’art. 23, comma 5 T.U., finanza.

L’istruttoria svolta non ha consentito di superare tale presunzione.

* * * * *

8. Il danno risarcibile.

Accertata la responsabilità contrattuale della Banca, deve anzitutto procedersi alla liquidazione del danno effettivamente subito da ALPHA s.p.a., tenuto conto della esigenza comunque dimostrata di dar corso, a giugno del 2008, ad una operazione di copertura del rischio di aumento del tasso variabile di interesse praticato sul mutuo fondiario da poco concluso.

Nessun dubbio può sorgere in ordine al diritto di ALPHA s.p.a. al risarcimento del danno pur in mancanza di una domanda di risoluzione del contratto di interest rate swap di cui è causa.

Infatti, l’art. 1453 c.c., facendo salvo “in ogni caso” il risarcimento del danno, non solo esclude che la domanda di risarcimento presupponga necessariamente quella di risoluzione del contratto, ma pone in evidenza come essa possa essere proposta tanto cumulativamente con quella di risoluzione o di adempimento quanto anche da sola (Cass. 6.12.1968, n. 3911; Cass. 12.2.1988, n. 1530; Cass., 23.7.1994, n. 6887).

Il danno risarcibile però deve essere quello effettivo che sia conseguenza immediata e diretta dell’inadempimento (art. 1223 c.c.) e che sia prevedibile al momento dell’inadempimento (art. 1225 c.c.).

L’effettività del danno deve consistere nella sommatoria degli esborsi inutilmente sostenuti per differenziali conseguenti ad un contratto derivato che non aveva un’adeguata funzione di copertura, ma al netto del costo di un’operazione di adeguata copertura pacificamente voluta dalle parti.

In altre parole, come ben precisato dalla giurisprudenza di merito in uno dei rari precedenti riguardanti il danno effettivamente conseguito dalla violazione degli obblighi di trasparenza e correttezza dell’intermediario (Trib. Catania, 19.6.2008, n. 2820, in www.ilcaso.it, Giur., 1380/2008), “Per potersi, però, avere un nocumento risarcibile quale conseguenza eziologica della violazione dell’obbligo di

informazione occorre accertare se, una volta fornita la necessaria consapevolezza al cliente, il prodotto oggetto dell'investimento sia o meno adeguato al profilo di rischio dell'investitore e, in caso negativo, se questi avrebbe acquistato un prodotto maggiormente adeguato alle proprie caratteristiche; il tutto per poi individuare la differenza di valore e rendimento tra il prodotto acquistato e quello adeguato”.

La sentenza appare in linea col recente orientamento espresso da Cass. 17.8.2016, n. 17138 che, ai fini di una corretta liquidazione del danno, impone un giudizio controfattuale per verificare quale condotta alternativa l'investitore avrebbe tenuto se fosse stato correttamente informato dall'intermediario.

In sostanza, il danno va ragguagliato al “minor vantaggio” o al “maggior aggravio economico” subito dall'attrice (è questo il criterio risarcitorio individuato da Cass., Sez. I, 29.9.2005, n. 19024, in Danno e responsabilità, 2006, n. 1, pagg. 25 e segg.).

Ora, ritenuto adeguato, con riferimento all'esigenza di copertura esistente tra le parti a giugno 2008, il CAP prezzato dal c.t.u. a pag. 64 della propria relazione in € 159.411,08, quest'ultimo importo dovrà essere dedotto dal danno liquidabile secondo il criterio equitativo di cui tra poco si dirà.

Questo proprio perché, per un'adeguata copertura, la somma di € 159.411,08 sarebbe stata comunque spesa da ALPHA al fine di fissare uno sbarramento al 4,97% del rischio di aumento del tasso di interesse variabile negoziato nel mutuo fondiario oggetto di copertura.

Anche nel caso di una copertura a mezzo di un CAP, così come nello sviluppo dello swap, essa non sarebbe mai scattata, perché il tasso di interesse concordato nel mutuo è sempre rimasto ampiamente al di sotto di quella soglia (come dimostra il costante e mai invertito andamento del derivato che ha sempre prodotto differenziali solo negativi per ALPHA), il che rende irrilevante che di fatto la copertura CAP non sia mai stata fatta.

Detto diversamente, il danno effettivo da liquidare deve corrispondere alla differenza tra il costo prevedibile di una copertura inadeguata (quella dello swap) e il costo conosciuto di una copertura adeguata al tasso soglia prescelto (quella del CAP), posto che comunque uno strumento contrattuale avente ad oggetto una soglia di sbarramento al rischio (pur ben poco corretto in riferimento al prevedibile andamento futuro dei tassi) di aumento del tasso oltre la soglia del 4,97% era stato voluto dalle parti (sia pure in una situazione di asimmetria informativa).

La Banca avrebbe dovuto correttamente consigliare, una volta fissata una soglia di tasso al 4,97%, un semplice CAP perché era sicuramente prevedibile che tale opzione, pur caratterizzata dall'immediato esborso di un prezzo, non avrebbe prodotto le perdite che era invece prevedibile che avrebbe prodotto lo swap.

Come ben rilevato dal c.t.u. a pag 35 della perizia, “ l'IRS consente la certezza del risultato ma non la certezza del costo per raggiungerlo

mentre le opzioni offrono sia la certezza di un risultato che quella del costo”.

Non va invece considerato, ai fini del danno, il costo dell'opzione floor, quantificato dal c.t.u. (a pag. 64 della propria relazione) in € 9.959,02 in quanto essa assolve ad una funzione opposta a quella dello swap: mentre con lo swap le parti “scommettevano” sul rialzo dei tassi, con l'opzione floor le parti “scommettevano” sul ribasso dei tassi, a fronte del quale la banca (mutuante) si era assicurata comunque un tasso minimo.

E' quindi evidente che il valore del floor stimato dal c.t.u. non è altro che il prezzo che la banca (non il cliente) avrebbe dovuto pagare a fronte di un'opzione che andava a proprio favore nel caso di ribasso dei tassi. Per giunta quel prezzo avrebbe dovuto essere pagato dalla banca contraente del mutuo fondiario e non da quella contraente del derivato, vale a dire dal BANCA GAMMA s.p.a. e non dal BANCA BETA

Non si tratta quindi di un costo che avrebbe comunque dovuto sostenere ALPHA e che possa essere dedotto dal costo dello swap, ma semmai di una somma che avrebbe dovuto incassare (non però dal BANCA BETA) al momento di concludere il contratto di mutuo fondiario.

Venendo al profilo del danno prevedibile, ai sensi dell'art. 1225 c.c., va precisato che: “le conseguenze dell'inadempimento o del ritardo non dolosi sono limitate al danno che si poteva prevedere al momento in cui l'obbligazione deve essere eseguita, qualora esista un apprezzabile intervallo tra i due momenti. La verifica della prevedibilità del danno, che deve essere effettuata sulla base della regolarità causale, deve tenere conto delle circostanze di fatto, concretamente conosciute dal soggetto inadempiente” (Cass. 19.10.2015, n. 21117).

Ancora, si è precisato che: “La prevedibilità del danno, richiesta dall'art. 1225 c.c., costituisce uno dei criteri di determinazione del danno risarcibile e si risolve in un giudizio astratto di probabilità del verificarsi di un futuro evento, secondo un parametro di normale diligenza del soggetto responsabile” (Cass., sez. lav., 31.7.2014, n. 17460).

Ora, a proposito della astratta probabilità del verificarsi di un futuro aumento dei tassi di interesse ed in particolare dell'euribor 3 mesi, abbiamo già visto come questa eventualità fosse esclusa dai principali rilevatori internazionali e quindi astrattamente ben ricostruibile dalla Banca la probabilità che ALPHA s.p.a. sarebbe stata chiamata costantemente a versare un differenziale a proprio debito tra il tasso parametro Cliente ed il tasso parametro Banca.

Essendo fin dall'origine fissati i tassi di futura applicazione ed il nozionale decrescente di riferimento, era ben possibile anche una presumibile quantificazione di detto danno futuro per ALPHA s.p.a..

In sostanza, come poi accaduto, ALPHA si è trovata a versare, durante tutto il corso del rapporto di cui è causa, il tasso del 4,97% sul

nozionale in progressivo ammortamento, ricevendo in cambio un tasso euribor a 3 mesi di gran lunga inferiore.

Il costante versamento di differenziali a proprio debito da parte di ALPHA non è stato inciso dall'esistenza di un tasso floor nel contratto di mutuo e quindi non esiste una quota dei differenziali pagati che non sarebbero stati pagati se non fosse esistito il floor (l'assenza del floor avrebbe semmai consentito a ALPHA di beneficiare della riduzione del tasso sulle quote interessi delle rate del mutuo).

Ricordiamo che la previsione del tasso floor nel mutuo fondiario da coprire era del 3% e quindi, in presenza di un tasso parametro Cliente del 4,97% nello swap, ALPHA era chiamata a pagare il 4,97% sia nel caso in cui il tasso del mutuo fondiario fosse sceso al di sotto del floor sia nel caso in cui fosse andato oltre quella soglia.

ALPHA avrebbe potuto lucrare un differenziale positivo solo nell'ipotesi in cui l'euribor a 3 mesi avesse superato la soglia del 4,97%, cioè in una ipotesi in cui la pattuizione del floor al 3% rimaneva del tutto irrilevante.

Ma quest'ultima ipotesi non si è mai verificata nel corso del rapporto, né era ragionevolmente prevedibile che - come evento probabile (ancorché astrattamente possibile) - si potesse verificare al momento della conclusione del derivato.

A proposito della prevedibilità del danno va tuttavia ulteriormente precisato quanto segue.

In primo luogo, va tenuto ben presente che il criterio di prevedibilità di cui all'articolo 1225 c.c. è funzionale alla determinazione della misura del danno risarcibile e va tenuto concettualmente e funzionalmente ben distinto dal criterio di regolarità statistica impiegato in giurisprudenza ai fini dell'accertamento del nesso di causalità ex art. 1223 c.c., da intendersi come causalità adeguata.

In secondo luogo, è necessario indagare la funzione di tale criterio, allo scopo di delimitarne correttamente l'area di applicazione in contesti, come quello in esame, in cui l'operazione economica posta in essere dalle parti è strutturalmente e funzionalmente connotata da un elemento di aleatorietà. Attraverso la stipula di un contratto derivato, infatti, le parti assumono impegni economici il cui contenuto concreto verrà specificato solo in un momento futuro ed in relazione alla evoluzione - appunto futura - del parametro o dei parametri di riferimento.

Ecco allora che, nel campo dei contratti derivati, la nozione di «prevedibilità» che si accoglie può influenzare in modo determinante il risultato concreto, molto più che in altri settori dell'ordinamento.

Da un lato, infatti, come poco sopra è stato osservato, nel settore degli investimenti finanziari esistono e sono ampiamente diffusi ed impiegati dagli operatori sistemi e strumenti attraverso i quali si formulano dettagliate previsioni.

Anzi, a rigore la costruzione teorica che va sotto il nome di Efficient Market Hypothesis - sulla cui validità empirica, nelle sue varie e più o

meno radicali formulazioni, il dibattito è tutt'oggi lungi dall'essere concluso – si fonda sull'assunto che le previsioni di tutti gli operatori siano immediatamente riflesse nei prezzi di mercato.

Da simili premesse, si può essere tentati di trarre la conclusione che, una volta dimostrato che, al momento della conclusione del contratto, l'operatore finanziario disponeva – o avrebbe potuto disporre con la diligenza qualificata richiesta dalla legge - di informazioni previsionali sulla possibile discesa dei tassi di interesse, il danno derivante dal successivo andamento del tasso di riferimento (Euribor) sia da considerare ipso facto prevedibile.

Nondimeno, contro tale conclusione militano due ragioni, l'una di carattere generale, l'altra di carattere specifico.

In termini generali ed astratti, una previsione sul tendenziale andamento di un parametro finanziario richiede una formulazione – come minimo - di indicazioni sul segno (aumento o diminuzione), sulla misura (entità dello scostamento o degli scostamenti) e sulla durata (orizzonte temporale) delle previste variazioni nonché, a ben vedere, anche sulla variabilità (possibili oscillazioni di segno opposto) di tali variazioni.

Le previsioni che tempo per tempo gli operatori di mercato formulano e che le principali istituzioni finanziarie diffondono al pubblico con periodici rapporti, certamente in un dato momento non possono indicare nemmeno con un minimo grado di attendibilità tutti tali parametri in relazione ad un periodo di previsione di durata così lunga come quella – 10 anni e 11 mesi - prevista dal contratto di cui è causa.

Del resto nelle più recenti elaborazioni epistemologiche è ormai acquisita la consapevolezza che l'approccio previsionale si fonda su un presupposto molto fragile: semplicemente non è dato, in fatto, conoscere il futuro; di più, le previsioni formulate dalla mente umana hanno solo l'apparenza di esercitazioni intellettuali scientificamente verificabili, ma non lo sono.

Il fatto che nei settori della c.d. hard science – che ha ad oggetto realtà per lo più governate da principi deterministici o comunque pacificamente caratterizzate da variabili distribuite secondo modelli gaussiani – sia comunemente accettata la formulazione di previsioni (es.: il futuro corso di un'orbita planetaria, la caduta di un grave) ovvero la misurazione probabilistica di un risultato atteso (es. il gioco d'azzardo), non significa affatto che i medesimi modelli previsionali siano acriticamente trasportabili in altri settori, specie nelle scienze sociali.

Per quanto risalente e più volte posta in discussione, la tradizionale distinzione - formulata da F.H. Knight nel 1921 - tra rischio ed incertezza mantiene la sua validità concettuale: ove a priori siano noti tutti i possibili stati del mondo (ad es.: nel gioco d'azzardo) si può parlare di rischio ed ipotizzare strumenti matematico-probabilistici per formulare previsioni ed assegnare loro un grado di probabilità noto ex ante; ove invece ciò non sia possibile si parla di autentica

it

incertezza.

Orbene le attività economiche, come ogni altra attività umana e sociale, sono caratterizzate proprio dalla vera e propria impossibilità di formulare previsioni scientificamente fondate: non solo secondo le tesi radicali dei filosofi che sottolineano la generale fallacia del ragionamento induttivo, ma soprattutto perché la vita economica si svolge nel contesto del c.d. quarto quadrante in cui non solo è difficile prevedere gli eventi, ma altresì le loro conseguenze (i c.d. payoff) cosicché i tradizionali strumenti, anche inferenziali, di analisi del rischio si rivelano del tutto inadeguati.

Se, in linea generale, è assai discutibile il fondamento epistemologico delle previsioni, ancor più pernicioso appare l'impiego di metodologie – apparentemente scientifiche – per formulare giudizi di prognosi postuma.

Risulta allora estremamente difficile, nella valutazione della misura del pregiudizio risarcibile in quanto prevedibile, discernere, nell'ambito dell'andamento del tasso di riferimento come effettivamente verificatosi, quale e quanta parte delle variazioni intervenute potessero ritenersi prevedibili al momento in cui è stato stipulato il contratto di swap.

Occorre infine porre la massima attenzione, in un giudizio per definizione controfattuale, per evitare qualsivoglia distorsione dettata dalla fallacia cognitiva del c.d. hindsight bias o “senno di poi”.

La semplice elaborazione fondata sulla serie degli avvenimenti storici come si sono effettivamente verificati si espone alla fin troppo facile osservazione che essa risulta certamente esposta al c.d. problema di Diagora ed al connesso rischio della c.d. silent evidence.

Appare allora necessario individuare un criterio razionale per identificare in modo meno arbitrario possibile il danno prevedibile, nell'ambito delle due opinioni estreme – e per ciò stesso inaccettabili – per cui nel settore dei prodotti finanziari o risulta prevedibile qualsiasi danno per effetto dell'analisi tecnica, ovvero non è possibile prevedere alcunché e quindi qualunque pregiudizio si collocherebbe nell'area dell'imponderabile e quindi non risarcibile.

Il criterio più saldo per identificare il giusto punto di equilibrio deve tener conto, da un lato, della funzione della disposizione dell'art. 1225 c.c. nell'ambito del sistema della responsabilità contrattuale (rectius: da inadempimento) e, dall'altro, del concreto atteggiarsi dei rapporti tra le parti e, pertanto, dello scopo per il quale al debitore sono imposti gli obblighi contrattuali che, una volta violati, determinano l'obbligo di risarcire il danno.

La dottrina più recente, in ciò seguita dalla giurisprudenza, partendo dal presupposto che l'obbligazione è uno strumento per il soddisfacimento di un interesse altrui, afferma che il vincolo obbligatorio comporta l'assunzione di un sacrificio contenuto entro limiti di normalità, e quindi l'obbligo di risarcimento deve essere proporzionato alla lesione di quei vantaggi (per il creditore) che sono

it

connessi alla prestazione secondo un parametro di normalità. Cosicché «in tema di risarcimento del danno da inadempimento, l'imprevedibilità, alla quale fa riferimento l'art. 1225 cod. civ., costituisce un limite non all'esistenza del danno, ma alla misura del suo ammontare, determinando la limitazione del danno risarcibile a quello prevedibile non da parte dello specifico debitore, bensì avendo riguardo alla prevedibilità astratta inerente ad una determinata categoria di rapporti, sulla scorta delle regole ordinarie di comportamento dei soggetti economici e, cioè, secondo un criterio di normalità in presenza delle circostanze di fatto conosciute» (Cass. civ., Sez. II, 29 luglio 2011, n. 1673).

La prevedibilità riguarda sia il danno come evento lesivo sia il suo ammontare, ossia il danno quale effetto economico negativo, per cui il debitore non è tenuto a risarcire quel danno economico il cui ammontare assume una portata straordinaria rispetto all'entità dell'evento lesivo. Un danno di ammontare eccezionale non esclude tuttavia il risarcimento per quella parte che fosse prevedibile.

Un esempio calzante, che spesso si rinviene in letteratura, è quello del danno da svalutazione monetaria, che la dottrina più autorevole ritiene prevedibile salvo che questa assuma i caratteri del crollo, in conseguenza di gravi turbamenti del mercato.

Analogamente, nel caso di specie, può senz'altro considerarsi prevedibile in astratto il danno derivante dall'andamento sfavorevole al cliente del parametro di riferimento. Nondimeno è altrettanto innegabile che la situazione di crisi finanziaria, di cui certamente al momento della stipula esistevano segnali, con i successivi eventi occorsi sul finire del 2008 ha dato corso ad un periodo di depressione economica la cui durata ed intensità sono risultati i più drammatici verificatisi dopo il crollo del 1929.

Difficile nel maggio del 2008 sarebbe stato prevedere una congiuntura internazionale così intensa e così duratura.

Altrettanto può dirsi di un andamento del tasso Euribor 3 mesi che già un anno dopo la stipula era sceso al di sotto della soglia dell'1%, intorno alla quale si è mantenuto stabilmente sino alla metà del 2012, per poi precipitare sotto i 25 b.p. a fine 2012 e raggiungere addirittura l'inedita configurazione negativa ininterrottamente dal luglio 2015 sino ad oggi.

Una simile serie storica può, senza tema di smentita, essere considerata un vero e proprio crollo del tutto eccezionale, come tale ben difficilmente prevedibile.

Se ciò è vero, resta la seria difficoltà di discernere tra le conseguenze economiche di tale andamento anomalo ed imprevedibile, rispetto alle conseguenze che avrebbero potuto ritenersi prevedibili al momento della stipula del contratto (era prevedibile che negli anni successivi alla stipula del contratto derivato il tasso di riferimento non sarebbe salito oltre il 4,97% e ciò incide sulla validità del contratto; non era prevedibile il crollo del tasso ai livelli registrati negli ultimi anni, ciò

it

che incide invece sull'entità del danno risarcibile sotto il profilo della prevedibilità).

Le considerazioni sin qui svolte rendono chiaro il motivo per cui, pur essendo certo che sussistano le menzionate circostanze eccezionali, risulta impossibile misurare con certezza quanta parte del danno verificatosi potesse dirsi effettivamente prevedibile e, quindi, risarcibile ex art. 1225 c.c.

Non sarebbe ammissibile concludere ex post che tutto il danno debba ritenersi risarcibile sol perchè verificatosi, in difetto della prova della sua integrale prevedibilità ex ante. D'altra parte, la sussistenza del danno nell'an è pure certa, restandone incerta quindi solo la determinazione quantitativa.

In simili circostanze, ed in assenza di criteri certi per l'accertamento, anche presuntivo, del danno risarcibile, pare al Collegio che la strada più corretta sia quella della liquidazione equitativa ex art. 1226 c.c.

L'equità di cui alla disposizione citata ha infatti il significato di prudente contemperamento e mediazione tra i vari fattori, positivi e negativi, di probabile incidenza sul danno.

Pacifico è del resto che il giudice possa far ricorso alla valutazione equitativa del danno quando la precisa determinazione di esso sia difficoltosa, e nell'operare la valutazione equitativa il giudicante non è tenuto a fornire una dimostrazione minuziosa e particolareggiata della corrispondenza tra ciascuno degli elementi esaminati e l'ammontare del danno liquidato, essendo sufficiente che l'accertamento sia scaturito da un esame della situazione processuale globalmente considerata.

Nel caso di specie, in aggiunta alla estrema difficoltà di individuare il danno prevedibile, si aggiungono le seguenti considerazioni:

a) non è possibile oggi sapere con certezza, se, nel futuro svolgimento del contratto sino alla sua naturale scadenza, ALPHA sopporterà effettivamente un ulteriore danno (poi: risarcibile in quanto prevedibile), potendosi astrattamente ipotizzare anche futuri rialzi del tasso Euribor 3M;

b) le parti, nel rispetto dell'obbligo di cooperazione, espressione di un dovere di solidarietà sociale (art. 2 Cost.), ben avrebbero potuto prima d'ora negoziare in buona fede per cercare di ridurre le conseguenze pregiudizievoli ed eventualmente estinguere anticipatamente il derivato;

c) ove si affermasse che l'intero pregiudizio subito da ALPHA fosse risarcibile, di fatto si finirebbe per attribuire alla responsabilità della Banca una funzione para assicurativa, premiando l'assoluta inerzia del contraente danneggiato in contrasto con i principi statuiti dall'art. 1227 secondo comma c.c..

Occorre quindi individuare un criterio di natura equitativa per determinare il pregiudizio effettivamente risarcibile.

Il procedimento che, a parere del Collegio, consente di ponderare adeguatamente una liquidazione equitativa del danno che, da un lato,

it

resti ancorata ai valori oggettivi acquisiti agli atti del processo e, dall'altro, non risulti frutto di mero arbitrio, risulta - nel caso concreto - il seguente.

Si parte dal pregiudizio massimo oggi stimabile in capo a ALPHA, comprensivo di danni futuri pronosticati – allo stato delle attuali conoscenze – dal CTU che ammonta a complessivi € 1.470.000 circa (€ 1.021.000 di differenziali negativi pagati fino ad ottobre 2016 + € 449.000 di differenziali negativi stimati fino alla scadenza dello swap). A conferma dell'esistenza di una prova adeguata di tale danno complessivo, parte attrice ha prodotto (come suo doc. n. 7 in sede di attivazione del procedimento arbitrale, riportato anche nella successiva memoria di costituzione) gli estratti conto comprovanti gli esborsi effettuati da ALPHA in favore del BANCA BETA in dipendenza dello swap contestato. La prova del danno effettivo è stata quindi confermata ed integrata dalla c.t.u. espletata in corso di causa, la quale, in materia contabile, costituisce fonte oggettiva di prova e legittima il c.t.u. nominato ad acquisire ogni elemento necessario a rispondere ai quesiti, anche se risultante da documenti non prodotti dalle parti se rientranti nell'ambito strettamente tecnico della consulenza (Cass., 15.3.2016, n. 5091).

Ora, il c.t.u. ha accertato che, alla data del 31.10.2015, l'ammontare dei differenziali pagati o addebitati a ALPHA era di complessivi € 1.021.110 ed ha quantificato in ulteriori € 449.000 i differenziali a debito di ALPHA stimabili fino alla scadenza del contratto.

Il danno complessivo di € 1.470.000 può essere equitativamente ponderato in ragione del rapporto tra la media aritmetica dei valori MTM (mark to market) del contratto di swap di cui è causa accertata dal CTU in € 556.229 sino a fine 2014 e il valore dei differenziali maturati a tale data, pari ad € 805.874.

Una equa ponderazione del danno finale conseguente alla esecuzione del contratto swap di cui è causa (dall'inizio alla fine del rapporto) può dirsi corrispondente alla percentuale (applicata al danno complessivo di € 1.470.000) ricavabile dalla proporzione esistente tra la valorizzazione media del mark to market rilevata in un avanzato momento storico dello sviluppo del rapporto (€ 556.229 a fine 2014) e la sommatoria dei differenziali effettivamente pagati in quello stesso momento storico (€ 805.874).

In altre parole, la percentuale di ponderazione del danno complessivo la si ricava dalla seguente proporzione:

$$556.229 : 805.874 = x : 1.470.000$$

Dove $x = 0,69$.

Avremo allora che, applicando il predetto correttore di 0,69 al danno complessivo, si ottiene

$$1.470.000 \times (556.229 / 805.874) = 1.014.620,93$$

in quanto

$$1470.000 \times 0,69 = 1.014.620,93$$

Seguendo l'impostazione sopra descritta, dal danno complessivo

ponderato di € 1.014.620,93 va sottratto il costo che avrebbe avuto per ALPHA la stipula di un CAP, pari ad € 159.411,00.

L'importo del risarcimento finale dovuto è pertanto liquidato come segue:

€ 1.014.620,93 - € 159.411,00 = € 855.209,93

BANCA BETA (oggi BANCA L. s.p.a.) deve quindi essere condannata a pagare a ALPHA la complessiva somma di € 855.209,93, oltre interessi legali dalla data della costituzione in mora avvenuta con raccomandata del 15.7.2014 (doc. n. 8 dell'attrice) al saldo, secondo quanto da ultimo precisata da Cass., 5.4.2016, n. 6545 e da Cass., 20.4.2009, n. 9338.

Resta da dire del nesso di causalità tra inadempimento della Banca convenuta e danno.

Una volta chiarito che la Banca aveva un obbligo di segnalazione della inadeguatezza dell'operazione di cui è causa e che quindi ad essa conseguiva un divieto di procedere a dar corso all'operazione, il nesso causale deve considerarsi in re ipsa quantomeno nei termini differenziali che si sono visti.

Come infatti ben chiarito dalla giurisprudenza in più occasioni, "La violazione dell'obbligo di astensione comporta la responsabilità dell'intermediario per il danno subito dall'investitore, consistente nella perdita del capitale investito, e non richiede un'ulteriore prova del nesso causale tra l'inadempimento ed il danno. Infatti, l'esecuzione da parte dell'intermediario di un'operazione inadeguata che non doveva eseguire, è una condotta che non solo integra, di per sé, l'illecito - in presenza di un divieto di agire, l'illecito consiste e si consuma nel semplice fatto di agire in violazione di quel divieto -, ma costituisce anche la causa del danno subito dall'investitore, il quale viene esposto al pericolo insito nell'operazione che la norma mirava a prevenire, con il divieto di esecuzione, ritenendola pregiudizievole" (Trib. Milano, 4.9.2015, in www.ilcaso.it, Giur., 2015, n. 14104).

Ancora, "L'accertata violazione del divieto legale di dar corso ad operazioni inadeguate in assenza di specifico avvertimento preclude ogni ulteriore indagine sul nesso causale fra inadempimento e danno" (Trib. Milano, 18.2.2009, in www.ilcaso.it, Giur., 2009, 1681).

Con specifico riferimento alla negoziazione di contratti derivati, "L'intermediario che negozia per conto proprio derivati "over the counter" deve esplicitare tutte le ragioni di conflitto di interessi e tra queste la presenza delle commissioni implicite o del margine lordo dell'operazione. In difetto, opera un obbligo di astensione dal compimento dell'operazione, la cui violazione comporta il risarcimento del danno. Il nesso di causalità, in considerazione della violazione di un obbligo di astensione, è "in re ipsa" (Trib. Udine, 1.7.2011, in Banca borsa tit. cred., 2012, 3, II, 384).

Tale liquidazione assorbe in via equitativa l'intero danno

potenzialmente conseguente alla stipula del contratto ed eviterà così alle parti i costi di un successivo arbitrato per l'accertamento di eventuali danni ulteriori.

Alla luce di tutte le considerazioni sin qui svolte, tenuto conto della complessità delle questioni anche in fatto trattate (con particolare riferimento al problema della prevedibilità del danno contrattuale derivato ad una parte dall'anomala riduzione dei tassi di interesse), dell'accoglimento solo di un capo della domanda attorea (riferito alla domanda risarcitoria, con rigetto invece delle domande di nullità, annullabilità ed inefficacia) e dell'accoglimento solo parziale, da un punto di vista quantitativo, del capo risarcitorio della domanda (proposta con riferimento a tutti i differenziali pagati da ALPHA, ma riconosciuti solo parzialmente in via equitativa), essendo configurabile in tali casi di parziale accoglimento della domanda una reciproca soccombenza come chiarito da Cass. 22.2.2016, n. 3438 (in Giur. it., 2016, n. 11, 2391 ss.), appare legittima la parziale compensazione delle spese di lite ex art. 92, comma 2 c.p.c..

Le spese di lite sono quindi poste per 2/3 a carico della parte convenuta e sono liquidate come da dispositivo.

P.Q.M.

il Collegio Arbitrale, definitivamente pronunciando sulle domande formulate dalle parti, così decide

a) dichiara BANCA BETA (oggi BANCA L. s.p.a.) inadempiente agli obblighi di consulenza ed intermediazione mobiliare derivanti dal contratto quadro per la prestazione di servizi di investimento del 29.4.2008 e dal conseguente contratto di interest rate swap denominato Tasso Fisso – Amortizing – RIF. XXXXX del 25.6.2008 e, ritenuta la conseguente responsabilità contrattuale,

b) condanna BANCA BETA (oggi BANCA L. s.p.a.), in persona del suo legale rappresentante pro tempore, a risarcire a ALPHA s.p.a. i danni subiti in conseguenza del predetto inadempimento che si quantificano, fino alla naturale scadenza del rapporto di cui è causa, in € 855.209,93;

c) condanna BANCA BETA (oggi BANCA L. s.p.a.), in persona del suo legale rappresentante pro tempore, a rimborsare a ALPHA s.p.a. i 2/3 delle spese legali che liquida in complessivi €, già così ridotti di 1/3, per compensi, oltre alle spese generali, CPA ed IVA come per legge;

d) pone definitivamente a carico delle parti le spese di C.T.U. così come già liquidate per 2/3 a carico di BANCA BETA (oggi BANCA L. s.p.a.) e per 1/3 a carico di ALPHA S.p.A.;

e) liquida in complessivi € oltre C.P.A ed IVA per ciascun arbitro le spese del presente procedimento che, fermo il vincolo della solidarietà, pone per 2/3 a carico del BANCA BETA (oggi BANCA L. s.p.a.) e per 1/3 a carico di ALPHA s.p.a..

La suddetta decisione è stata presa all'unanimità e deliberata in

conferenza personale degli Arbitri il giorno 10 febbraio 2017 presso la sede dell'arbitrato sita in Bologna, Vicolo Mariscotti, 4 (studio dell'avv. Marcello Tarabusi).

La deliberazione è avvenuta previo esame degli atti e della documentazione acquisita, discussione orale e decisione del dispositivo e dei motivi.

Bologna, li 10 febbraio 2017.

IL CASO.it