



REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
LA CORTE D'APPELLO DI MILANO
Sezione Prima civile

nelle persone dei seguenti magistrati:

████████████████████

Presidente relatore

████████████████████

Consigliere

████████████████████

Consigliere

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa iscritta al n. ██████████ promossa in grado d'appello con atto notificato il ██████████ e posta in deliberazione sulla base delle conclusioni precisate all'udienza del ██████████

DA

████████████████████ (████████████████████), in persona del procuratore speciale avv. ██████████, rappresentata e difesa dagli avv.ti prof. ██████████, ██████████, ██████████ e ██████████ ed elettivamente domiciliata presso lo studio dell'avv. ██████████ a ██████████, ██████████, giusta procura in atti

APPELLANTE

NEI CONFRONTI DI

██████████ (██████████), in persona del suo Presidente e legale rappresentante *pro tempore* ██████████, rappresentata e difesa nel presente giudizio, anche disgiuntamente, dall'Avv. ██████████ e dall'Avv. ██████████ ed elettivamente domiciliata presso il loro Studio sito in ██████████, Via ██████████, giusta procura in atti.

APPELLATA

Oggetto: intermediazioni finanziaria-contratti di borsa

Conclusioni

Per ██████████:

Nel merito:

1. accogliere l'appello proposto da ██████████ nei confronti della ██████████ e, per l'effetto, in integrale riforma della sentenza n. ██████████ del Tribunale di Pavia, III sez. civ., depositata il ██████████, rigettare le domande proposte dalla ██████████ in primo grado perché prive di fondamento in fatto e in diritto;
2. per effetto di quanto sopra, ed in virtù di quanto corrisposto da ██████████ in esecuzione della sentenza, condannare la ██████████, in persona del Presidente e legale rappresentante pro tempore, alla restituzione della somma di € 10.103.833,02, ovvero della somma maggiore o minore che risulterà in corso di causa, corrisposta da ██████████ alla ██████████, in esecuzione della sentenza di primo grado n. ██████████ resa dal Tribunale di Pavia, oltre interessi legali ex art. 1284, 4° comma, c.c., dalla data del pagamento (15.2.2021) al soddisfo;
3. con vittoria di spese e onorari del doppio grado di giudizio, oltre rimborso forfetario per spese generali, i.v.a. e c.a.p. come per legge.

Per ██████████

Voglia l'Ecc.ma Corte di Appello di Milano adita, contrariis reiectis,

In via principale:

- **rigettare** l'impugnazione proposta da ██████████ e, in ogni caso, respingere tutte le domande ed istanze, anche cautelari, formulate ex adverso stante l'infondatezza delle doglianze sia in fatto che in diritto per i motivi esposti nella comparsa di costituzione e risposta in appello e, per l'effetto, **confermare** la condanna di ██████████ al pagamento, già eseguito, in favore della ██████████ della "somma di euro 9.275.817,83 maggiorata degli ulteriori pagamenti intervenuti a decorrere dal 28 giugno 2019 e degli interessi legali a decorrere dalla data di notifica dell'atto di citazione" (cfr. pagina 11 sentenza impugnata).

In via incidentale e subordinata, nell'ipotesi di accoglimento anche di un solo motivo di impugnazione ex adverso proposto, accogliere le conclusioni rassegnate all'udienza di precisazione delle conclusioni del giudizio di primo grado come di seguito riportate:

“In via principale:

1. accertare e dichiarare la nullità e l'inefficacia degli Accordi Quadro e dei derivati Interest Rate Collar nn. 601110093 e 610270528 stipulati tra la [REDACTED] e [REDACTED], per vizio di causa e per violazione di norme imperative come meglio descritte in atti, e/o annullare i contratti quadro e i contratti derivati sottoscritti tra le parti e in entrambi i casi per l'effetto condannare [REDACTED] al pagamento in favore dell'Attrice di € 8.079.442,57, o, comunque, in quella diversa somma maggiore o minore che dovesse essere accertata in corso di causa anche a seguito di una CTU, oltre a rivalutazioni e interessi;

In via subordinata

2. Accertare e dichiarare l'inefficacia ex art. 1711 c.c. dell'Accordo Quadro e dei derivati Interest Rate Collar nn. 601110093 e 610270528 e gli illeciti e le responsabilità tutte, contrattuali, precontrattuali ed extracontrattuali nonché – qualora i fatti dedotti in giudizio avessero rilevanza penale – ex artt. 185 e 187 c.p. ascrivibili alla [REDACTED], per le violazioni ed i fatti esposti in atti;

3. condannare [REDACTED] al pagamento in favore dell'Attrice di € 8.079.442,57, o, comunque, in quella diversa somma maggiore o minore che dovesse essere accertata in corso di causa anche a seguito di una CTU, oltre a rivalutazioni e interessi;

In via ulteriormente subordinata

4. accertare e dichiarare il grave inadempimento della Banca convenuta agli obblighi imposti dalle leggi di settore e in particolare alle disposizioni di cui al TUF e al Regolamento Consob 11522/98 e 16190/2007, dichiarare la risoluzione a costo zero per la [REDACTED] del contratto Collar ancora in essere, e per l'effetto condannare [REDACTED] al pagamento in favore dell'Attrice, a titolo di risarcimento dei danni subiti, di € 8.079.442,57, o, comunque, in quella diversa somma maggiore o minore che dovesse essere accertata in corso di causa anche a seguito di una rinnovata CTU, oltre a rivalutazioni e interessi;

In estremo subordine

5. condannare [REDACTED], per le ragioni esposte nel presente atto, alla refusione dei costi impliciti sostenuti dalla [REDACTED], pari ad € 1.202.335 sul primo derivato e ad € 301.485, per un totale di € 1.503.820 così come calcolati dal CTU o, comunque, in quella diversa somma maggiore o minore che sarà ritenuta di giustizia, oltre rivalutazioni e interessi e dichiarare risolto il contratto derivato in essere, senza alcun costo per l'Attrice, per grave inadempimento della Banca.

In ogni caso

- Condannare [REDACTED] al pagamento di spese, diritti e onorari del giudizio, oltre rimborso forfettario delle spese generali, I.V.A. e C.P.A. come per legge.

In via istruttoria:

- **ammettere** l'integrazione della consulenza tecnica d'ufficio per le ragioni spiegate nel presente atto e meglio dettagliate nell'istanza depositata nel giudizio di primo grado in data 12/02/2020, richiamata all'udienza del 13/02/2020 e reiterata con le note di trattazione scritta sostitutive dell'udienza del 4/06/2020”.

In ogni caso, con vittoria di spese, competenze e onorari di lite del presente grado di giudizio nonché del giudizio di primo grado.

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

1. Il Tribunale di Pavia, definitivamente pronunciando nella causa RG [REDACTED], promossa dalla [REDACTED] nei confronti di [REDACTED], ogni altra questione assorbita o disattesa ha così disposto:

- *in parziale accoglimento della domanda, accerta e dichiara la nullità dei contratti derivati Interest Rate Collar nn. 601110093 e 610270528 stipulati tra la [REDACTED] e [REDACTED], rispettivamente il 5 gennaio 2006 e il 27 ottobre 2006, e per l'effetto:*

- *condanna [REDACTED] al pagamento in favore della [REDACTED] della somma di euro 9.275.817,83 maggiorata degli ulteriori pagamenti intervenuti a decorrere dal 28 giugno 2019 e degli interessi legali a decorrere dalla data di notifica dell'atto di citazione.*

- *compensa le spese di lite.*

Fatto e svolgimento del giudizio di primo grado.

2. Nel 2005 la [REDACTED] aveva deliberato di ristrutturare il proprio debito nei confronti della Cassa Depositi e Prestiti mediante un prestito obbligazionario con la cui provvista avrebbe rimborsato i mutui a tasso fisso erogati dalla Cassa per un ammontare di circa 42 milioni di euro. Accettando una proposta di [REDACTED], che già svolgeva la funzione di *global advisor* dal marzo 2005, la Provincia, con delibera del 21 novembre 2005, aveva approvato l'emissione di un prestito obbligazionario dalla durata di 20 anni per un importo complessivo massimo di euro 44 milioni a tasso variabile, secondo le caratteristiche specificate nell'allegato B della delibera, dando mandato al Dirigente del Settore economico finanziario di "*effettuare un'adeguata copertura all'emissione di BOP a tasso variabile con le modalità indicate nella relazione A all'ipotesi n. 4*". Tale ipotesi prevedeva la stipula di un derivato di tipo *zero cost collar –in arrears* dalla durata di dieci anni in base al quale la Provincia avrebbe dovuto pagare un tasso di interesse limitato tra un *cap* e un *floor*. In data 5 gennaio 2006, contestualmente al contratto quadro per la compravendita di derivati (doc.4 fascicolo

primo grado [REDACTED]), le parti stipulavano un derivato di tipo *zero cost collar* dalla durata di 15 anni con un tasso *cap* costante e un tasso *floor* variabile e la previsione di uno scambio di flussi al tasso Euribor in *advance* per la Banca e in *arrears* per la Provincia (contratto n. 601110093- doc. 3 fascicolo primo grado ISP)

In data 27 ottobre 2006, le parti procedevano alla risoluzione del suddetto derivato stipulandone in pari data un secondo (contratto n. 610270528- doc. 4 fascicolo primo grado [REDACTED]) in base al quale le stesse rinunciavano allo scambio dei flussi di interessi calcolati in *advance* e in *arrears* e prevedendo un valore più alto del tasso *floor*.

Dopo aver subito una perdita di complessivi euro 8.079.442,57 a titolo di flussi differenziali negativi, la Provincia - esperito negativamente il tentativo di conciliazione - con atto di citazione notificato in data 19 settembre 2018 adiva il Tribunale di Pavia chiedendo la condanna della banca al pagamento, in suo favore, a titolo restitutorio/risarcitorio di una somma pari ai flussi differenziali negativi pagati, oltre € 1.309.160,89 a titolo di refusione e/o risarcimento dei costi impliciti sostenuti.

In particolare, l'attrice deduceva:

- in via principale, la nullità/inefficacia del contratto quadro e dei relativi contratti derivati nn. 601110093 e 610270528 per: (i) mancanza di causa (per non avere la banca indicato nei derivati il *mark to market* e la relativa formula matematica di calcolo); (ii) difetto di forma scritta (per non avere la banca prodotto in giudizio il contratto per “*la prestazione dei servizi di negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini su strumenti finanziari*” richiamato dal contratto quadro il quale, peraltro, sarebbe stato inattendibile perché privo di numerazione progressiva delle pagine) e (iii) violazione di norme imperative (per mancata previsione del contratto quadro del diritto di recesso e per indebita applicazione di costi impliciti);
- in via subordinata, l'inefficacia ex art 1711 co. 1 c.c. del contratto quadro e dei derivati (stante la difformità tra le operazioni finanziarie effettivamente sottoscritte dalle parti e quelle che il Dirigente del Settore economico finanziario

aveva ricevuto mandato di sottoscrivere con la delibera consiliare del 25/11/200), nonché la responsabilità precontrattuale, contrattuale ed extracontrattuale di ■■■■;

- in via ulteriormente subordinata, l'inadempimento della Banca agli obblighi imposti dall' art 21 TUF e dai Regolamenti Consob nn. 11522/98 e 16190/2007.

3. Si costituiva ■■■■ chiedendo il rigetto di tutte le domande formulate dall'attrice.

4. La causa veniva istruita mediante consulenza tecnica d'ufficio sul seguente quesito:

“il ctu, letti gli atti e i documenti di causa, sentite le parti e/o i loro consulenti ovvero, in assenza di questi ultimi, i loro difensori, acquisita ogni ulteriore documentazione solo con il consenso delle parti ai sensi dell'art. 198 cpc,

1. descriva l'operazione finanziaria sottesa ai contratti su derivati stipulati tra le parti;

2. verifichi in relazione agli stessi se la banca abbia applicato costi non espressamente pattuiti ed eventualmente ne quantifichi l'ammontare,

3. verifichi se i contratti menzionati recassero o meno il mark to market e/o il relativo metodo di calcolo;

4. accerti il mark to market al momento della stipula di entrambi i derivati e verifichi l'esistenza di una controprestazione volta a pareggiare il valore negativo del mtm eventualmente riscontrato;

5. verifichi in ogni caso, secondo una valutazione ex ante, la compatibilità dell'operazione finanziaria sottesa ai contratti derivati con la l'art. 41 della legge 448 del 2001 e l'art. 3 del D.M: 389/2003;

6. evidenzi in ogni caso i flussi generati dai contratti in oggetto.”.

In risposta al quesito, il C.T.U. nella propria relazione:

- a) accertava che la Provincia aveva ristrutturato il proprio indebitamento a tasso fisso medio pari a 5,274% nei confronti di CDP sottoscrivendo un prestito obbligazionario a tasso variabile, indicizzato al tasso Euribor 6 M, i cui flussi sarebbero oscillati tra un livello massimo del 4,25% più *spread* contrattuale ed un

- livello minimo variabile nel tempo da un minimo di 2.25% (nella prima versione) fino a massimo del 4,05% più spread contrattuale;
- b) non riscontrava l'applicazione da parte della banca di costi impliciti;
 - c) riteneva che la Provincia fosse informata dell'eventualità di dover corrispondere, in caso di risoluzione o sostituzione del contratto, un indefinito importo pari al valore stabilito dalla controparte sulla base di quotazioni di mercato selezionate autonomamente dalla banca, pur senza aver ricevuto alcun elemento relativo alla metodologia di calcolo che le consentisse di stimare autonomamente l'importo;
 - d) accertava il valore del *market to market* per il primo derivato in €-1.202.334,62 (senza rilevare alcuna controprestazione) e per il secondo in €-301.484,73 (individuando come controprestazione il valore di chiusura del contratto *Collar 1* pari a €+255.222,17);
 - e) accertava la compatibilità dell'operazione sottesa ai contratti oggetto di causa sia con l'art. 41 della legge 488/2001 (ritenendo che l'operazione, secondo una valutazione *ex ante*, presentasse una convenienza economica per l'Ente pari ad €+857.763), sia con l'art. 3 del DM 389/2003;
 - f) ricostruiva i flussi finanziari generati dai contratti oggetto di causa concludendo nel senso che entrambi avessero assolto alla loro funzione di contenere il costo del debito all'interno di un canale definito contrattualmente.

5. Con provvedimento del 4/06/2020, il giudice tratteneva la causa in decisione.

Motivi della decisione

6. Il giudice di prime cure, facendo ricorso al principio della ragione più liquida:

- ha rigettato la domanda di nullità del contratto quadro per mancata previsione del diritto di recesso, argomentando nel senso dell'applicabilità dell'art. 30 commi 6 e 7 TUF ai singoli ordini di sottoscrizione di strumenti finanziari e non invece al contratto quadro;

- ha rigettato la domanda di nullità del contratto quadro per difetto di forma evidenziando come la rilevata mancanza di prova scritta non attenga al contratto quadro, bensì al contratto da quest'ultimo richiamato (il quale disciplina servizi finanziari non oggetto del giudizio) e come la assenza di numerazione progressiva delle pagine debba reputarsi sopperita dalla numerazione progressiva delle clausole contrattuali;
- ha dichiarato la nullità di entrambi i contratti derivati per indeterminatezza dell'oggetto, stante la omessa indicazione *del Mark to Market* e della relativa formula matematica di calcolo e, per l'effetto, ha condannato la banca alla restituzione delle somme corrisposte dalla Provincia in esecuzione del derivato n. 610270528 (quantificate dal C.T.U. alla data del 28.06.2019 in euro 9.275.817,83), oltre interessi;
- ha ritenuto assorbita ogni altra questione.

Il giudizio di appello

7. La sentenza n. 870/2020, pubblicata in data 16.09.2020, è stata impugnata da [REDACTED] che ne ha chiesto la riforma per i seguenti motivi:

- a) violazione e/o falsa applicazione degli artt. 1325, 1322, 1346 e 1418 cod. civ. con riferimento all'asserita mancata indicazione e/o determinabilità del *mark to market* e della relativa formula matematica di calcolo- insufficiente motivazione;
- b) violazione e/o falsa applicazione degli artt. 1325, 1322, 1346 e 1418 cod. civ.; art. 11 disp. prel. cod. civ.; art. 6, comma 2, d.lgs. n. 58/1998 (tuf); violazione del principio di irretroattività della normativa comunitaria;
- c) violazione dell'art. 101, 2° comma, c.p.c. e dell'art. 111, 2° comma, cost. per aver il tribunale posto a fondamento della decisione una questione rilevata d'ufficio senza sottoporla al contraddittorio delle parti.

7.1 Con il primo motivo, parte appellante ha censurato l'impugnata sentenza nella parte in cui il giudice ha dichiarato la nullità dei due derivati sul presupposto che il *mark to market* costituisse l'oggetto del contratto. Secondo l'appellante, al contrario, il *mark to market* - in quanto mera valutazione previsionale sull'andamento dei tassi sottostanti l'operazione durante la vita del derivato - non integrerebbe elemento essenziale del contratto, con la conseguenza che la sua indeterminatezza non sarebbe causa di nullità.

Nel caso di specie il mtm era comunque determinabile, ad avviso dell'appellante, posto che gli elementi per il suo calcolo erano espressamente indicati nelle conferme dei contratti derivati, oltre che reperibili con gli applicativi pubblicamente disponibili.

Parte appellante ha, altresì, dedotto il vizio di ultrapetizione per avere il giudice pronunciato la nullità dei derivati per indeterminatezza dell'oggetto pur in assenza di una domanda in tal senso: parte attrice, infatti, si era limitata a contestare la mancata indicazione del metodo di calcolo del mtm ai fini della violazione dell'art 21 TUF.

7.2. Con il secondo motivo, parte appellante ha censurato l'impugnata sentenza nella parte in cui il giudice ha irrogato la sanzione della nullità pur in assenza di una disciplina normativa che, all'epoca della stipula dei contratti (2005/2006), imponesse l'esplicitazione del mtm e del relativo metodo di calcolo. Le tutele a protezione della clientela *retail*, sostiene l'appellante, sono state introdotte solo nel 2014 con la disciplina europea della *product governance* (che, peraltro, non impone l'indicazione di scenari probabilistici), disciplina che per pacifica giurisprudenza comunitaria non è applicabile retroattivamente.

7.3. Con il terzo motivo, parte appellante ha censurato l'impugnata sentenza per avere il giudice rilevato d'ufficio l'esistenza di una causa di nullità diversa da quella prospettata (indeterminatezza dell'oggetto in luogo della mancanza di causa), senza tuttavia sottoporla contraddittorio delle parti. Così facendo il giudice avrebbe leso il diritto tutelato dall'art 111 cost e, pertanto, la sentenza sarebbe da considerarsi nulla ai sensi dell'art 101 co.2 cpc.

7.4. Parte appellante ha inoltre riproposto ex art. 346 cod. proc. civ. tutte le eccezioni e difese formulate nel giudizio di primo grado, ma non decise, perché assorbite a seguito dell'accoglimento della domanda di nullità, ovvero accolte, a seguito del rigetto esplicito della domanda proposta dalla Provincia.

8. Si è costituita ██████████ chiedendo il rigetto dell'appello in quanto inammissibile, oltre che infondato in fatto e in diritto, e, per l'effetto, la conferma della sentenza impugnata. Di seguito le contestazioni di parte appellata.

8.1. Quanto al primo motivo, parte appellata ha dedotto che:

- al momento della stipula, il *mark to market* non solo non era determinato, ma neanche determinabile non avendo la banca fornito alcuna specifica in ordine alle modalità per il relativo calcolo. Nei contratti, infatti, non erano indicati né i modelli matematici adottati, né i dati di mercato utilizzati come *input* dei modelli (quali curve dei tassi *forward* e superfici di volatilità implicite) necessari per una determinazione oggettiva del mtm, tant'è che il ctu e il ctp sono arrivati a conclusioni tra loro divergenti in ordine al valore del *mark to market* dei derivati (secondo il ctu il valore del mtm sarebbe di euro 1.202.334,62 per il primo derivato ed euro 301.484,73 per il secondo, mentre per il consulente della Provincia sarebbe di euro 1.051.742,59 per il primo derivato ed euro 257.418,30 per il secondo);
- la circostanza per cui il valore del mtm fosse determinabile attraverso l'utilizzo di applicativi pubblici è del tutto irrilevante, posto che questi ultimi sono accessibili unicamente agli operatori di mercato che aderiscono a pagamento alla piattaforma *Bloomberg*. In ogni caso, l'utilizzo di tali applicativi richiede specifiche competenze matematico-finanziarie di cui la Provincia è sprovvista.

8.2. Quanto al secondo motivo di appello, parte appellata ne ha, in via preliminare, dedotto l'inammissibilità per avere controparte paventato una violazione del principio di irretroattività della disciplina comunitaria, senza tuttavia specificare la norma

asseritamente violata. Parte appellata ha poi contestato il motivo nel merito evidenziando come l'obbligo di esplicitazione del *mark to market* e dei costi impliciti in capo all'intermediario fosse previsto, ancora prima che dalla normativa comunitaria del 2014, dal Regolamento Consob n. 11522/1998 e dal d.lgs 58/1998 (TUF), entrambi già vigenti all'epoca di stipulazione dei derivati oggetto di causa.

8.3. Relativamente al terzo motivo di gravame, parte appellata ha escluso qualsivoglia violazione degli artt. 101 co. 2 cpc e 111 cost. posto che fin dall'atto introduttivo del giudizio di primo grado sarebbe stata domandata la nullità dei contratti derivati per indeterminabilità del *mark to market*, questione ampiamente sottoposta al contraddittorio delle parti.

8.4. Parte appellata ha infine proposto appello incidentale condizionato reiterando tutte le domande formulate nel primo grado di giudizio e rimaste assorbite, ossia:

- a) nullità dei contratti *interest rate collar* n. 601110093 e n. 610270528 per violazione dell'art. 3, comma 2, del d.m. n. 389/2003;
- b) nullità dei derivati per violazione del D.lgs. 267/2000, stante la difformità tra le operazioni finanziarie effettivamente sottoscritte dalle parti e quelle per le quali il Dirigente del Settore economico finanziario aveva ricevuto mandato di sottoscrivere con delibera consiliare del 25/11/2005;
- c) nullità dei derivati per violazione della legge n. 448/2001, stante l'assenza di convenienza economica dell'operazione di ristrutturazione del debito; essa, infatti, avrebbe comportato per la Provincia un aggravio di complessivi euro 5.271.702,40 rispetto al mantenimento dei mutui a tasso fisso originariamente contratti con CDP;
- d) accertamento e declaratoria di risoluzione dei contratti e di risarcimento del danno per violazione dell'art. 21 TUF in quanto la banca: (i) avrebbe fornito informazioni fuorvianti in ordine alla convenienza economica dell'operazione di ristrutturazione del debito; (ii) avrebbe taciuto in ordine all'eventualità per la Provincia di subire perdite maggiori ed ulteriori rispetto ai costi di

acquisizione degli strumenti finanziari, nonché di subire perdite a causa delle variazioni dei prezzi o dell'andamento generale del mercato; (iv) non avrebbe fornito informazioni in merito al possibile deprezzamento del mtm; (v) non avrebbe illustrato le analisi di scenario dei derivati al momento della loro conclusione; (vi) non avrebbe esplicitato i rischi derivanti da una eventuale estinzione anticipata, né il rischio di perdita totale dell'investimento; (vii) non avrebbe indicato il mtm, né gli scenari probabilistici;

e) accertamento e declaratoria di risoluzione dei derivati e di risarcimento del danno per violazione dei Regolamenti Consob nn. 11522/1998 e 16190/2007 per non avere la banca fornito informazioni in merito: (i) alla volatilità del mtm del derivato; (ii) alla strategia di esecuzione degli ordini; (iii) all'esistenza, alla natura e all'importo di compensi, commissioni o prestazioni; (iv) alle singole componenti dei derivati; (v) sull'andamento di ogni singolo derivato, sul valore aggiornato del *mark to market* e sugli eventuali costi di estinzione;

f) accertamento del risarcimento dei danni subiti in conseguenza della violazione della normativa in materia di conflitto di interessi per avere la banca applicato, nel ruolo di controparte dei *collar*, oltre 1,5 milioni di euro di costi occulti su entrambi i derivati dopo aver assicurato, nel ruolo di *advisor*, che l'attività di consulenza sarebbe stata prestata a titolo gratuito.

8.5. Parte appellata ha, infine, proposto, subordinatamente all'accoglimento dell'appello principale, istanza di rimessione in istruttoria e rinnovo e/o integrazione della consulenza tecnica d'ufficio redatta nel giudizio di primo grado.

Opinione della Corte

9. L'appello è infondato per le ragioni di seguito esposte.

Sul primo motivo di appello

9.1. In estrema sintesi, parte appellante, con il primo motivo di gravame, sostiene che:

(i) *il mark to market* non integrerebbe elemento essenziale del contratto, con la conseguenza che la sua eventuale indeterminatezza non sarebbe causa di nullità dello

stesso; (ii) nel caso di specie, il *mark to market* sarebbe stato comunque determinabile perché gli elementi per la sua quantificazione (durata del contratto, date di pagamento, capitale di riferimento, tasso fisso pattuito, regola di computo degli interessi) erano indicati nelle conferme dei contratti derivati e, comunque, ricavabili da piattaforme pubblicamente disponibili (il riferimento, in particolare, è a *Bloomberg*).

9.2. Il motivo non merita accoglimento.

9.3. Un'esaustiva esposizione delle ragioni sottese all'infondatezza del gravame impone un duplice passaggio argomentativo: il primo in ordine alla natura essenziale dell'elemento del *mark to market* all'interno della struttura contrattuale e il secondo in ordine alla sua determinabilità nel caso di specie.

Quanto al primo aspetto, la S.C. a Sezioni Unite (cfr. sentenza n. 8770/20) ha affermato che *“In tema di "interest rate swap", occorre accertare, ai fini della validità del contratto, se si sia in presenza di un accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi; tale accordo non si può limitare al "mark to market", ossia al costo, pari al valore effettivo del derivato ad una certa data, al quale una parte può anticipatamente chiudere tale contratto od un terzo estraneo all'operazione è disposto a subentrarvi, ma deve investire, altresì, gli scenari probabilistici e concernere la misura qualitativa e quantitativa della menzionata alea e dei costi, pur se impliciti, assumendo rilievo i parametri di calcolo delle obbligazioni pecuniarie nascenti dall'intesa, che sono determinati in funzione delle variazioni dei tassi di interesse nel tempo”*. L'anno successivo, con sentenza n. 21830/21, la S.C. ha ribadito tale orientamento puntualizzando che *“l'alea razionale”* che caratterizza tali contratti ai fini del giudizio di meritevolezza è ravvisabile laddove siano esplicitati e condivisi con l'investitore gli elementi che consentono di conoscere la misura dell'alea, tramite *“l'esplicitazione dei costi impliciti - che determinano uno squilibrio iniziale dell'alea, del **mark to market** e, soprattutto, dei cd. "scenari probabilistici”*.

Sebbene non sia del tutto chiaro se la S.C. a Sezioni Unite qualifichi il *mark to market* quale oggetto o quale causa del derivato – perché in alcuni passaggi sembrerebbe propendere per la prima opzione continuando però a ragionare in termini di alea razionale che, come sostenuto da questa Corte territoriale fin dal 2013, connota la causa stessa del derivato distinguendolo dalle scommesse di pura abilità ex art. 1933 c.c. – è palese che, in ogni caso, il mtm ovvero i suoi criteri di calcolo (unitamente agli scenari probabilistici) siano elementi essenziali del negozio, con la conseguenza che, ai fini della validità del contratto, essi debbano essere esplicitati. In assenza di una loro esplicitazione e condivisione con l'investitore, infatti, il contratto è da ritenersi nullo, vuoi perché essi connotano la caratteristica tipica del derivato (l'azionabilità dei diritti scaturenti dalla sua stipulazione presuppone che l'alea sia razionale), vuoi perché - come sembrerebbero suggerire le Sezioni Unite - altrimenti l'oggetto contrattuale sarebbe indeterminato.

9.4. Fatta questa premessa in ordine alla natura essenziale *del mark to market*, occorre verificare - secondo l'approccio imposto dalle sopra richiamate S.S.U.U.- se nel caso di specie il mtm fosse effettivamente quantificabile. Nel corso del giudizio di primo grado la questione è stata - unitamente ad altre - oggetto di quesito peritale. Il consulente tecnico d'ufficio, dopo aver rilevato che in nessun documento prodotto era indicato il valore del *mark to market*, nè il relativo metodo di calcolo, e che neppure erano indicati gli scenari probabilistici, ha concluso nel senso che la Provincia “*fosse senz'altro informat[a] dell'eventualità di dover corrispondere un indefinito importo del contratto pari al valore stabilito dalla controparte sulla base di quotazioni di mercato selezionate autonomamente dalla banca [...] nel caso della sua sostituzione con un contratto diverso [...]*” ma che, tuttavia, la stessa “*non [avrebbe] ricevuto elementi, che sarebbero stati di carattere matematico finanziario, relativi alla metodologica di calcolo del valore così da poterne stimare autonomamente l'importo*” (ctu pag. 18).

Il giudice di prime cure ha ritenuto di aderire alle conclusioni del C.T.U e, pertanto, accertata l'indeterminabilità del *mark to market* nel caso di specie, ha dichiarato la nullità dei derivati stipulati tra [REDACTED] e [REDACTED].

9.5 Questa Corte ritiene di condividere nel merito le valutazioni del primo giudice. Come correttamente rilevato anche dal consulente tecnico d'ufficio, infatti, in nessuno dei documenti contrattuali prodotti è indicata la formula matematica scelta dalle parti per procedere all'attualizzazione dei flussi finanziari futuri attendibili in forza dello scenario esistente al momento della stipula del derivato. Infatti:

- Il “*Documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari*” (doc. 5 fascicolo primo grado [REDACTED]) contiene informazioni generali ed astratte sulla tipologia degli strumenti finanziari, ma nulla dice in ordine al valore dei derivati al momento della loro conclusione, né sulle modalità con cui calcolarlo in caso di scioglimento anticipato;
- il contratto quadro del 5 gennaio 2006 (doc. 4 fascicolo primo grado [REDACTED]) menziona il concetto di “*mark to market*” senza tuttavia indicarne il relativo metodo di calcolo, né il valore dello specifico derivato;
- i due contratti *Collar* (doc. 4 e 7 fascicolo primo grado [REDACTED]) indicano gli elementi per il calcolo dell'entità dei flussi (*id est* durata del contratto, date di pagamento, capitale di riferimento, tasso fisso pattuito, regola di computo degli interessi) ma non contengono, tuttavia, alcuna indicazione del *mark to market* (né i metodi del suo calcolo) e neppure risultano esplicitati i cd. scenari probabilistici;
- uno specifico valore del mtm è indicato solo nel “*report del valore di mercato*” (doc. 8 fascicolo primo grado Provincia) che, tuttavia, è irrilevante ai nostri fini perché intervenuto oltre 10 anni dalla stipula dei derivati (tale documento, infatti, è datato dicembre 2017).

9.6. Alla luce di quanto sopra, pertanto, è evidente che nei documenti con data precedente o contestuale alla stipula dei derivati non fosse indicato il criterio di calcolo

da adottarsi per procedere all'attualizzazione del valore prognostico. Tale criterio era, tuttavia, necessario perché l'attualizzazione del valore prognostico può essere realizzata facendo ricorso a formule matematiche differenti, tutte equivalenti sotto il profilo della correttezza scientifica, ma tali da poter condurre a risultati anche molto differenti tra loro (tant'è che C.T.U e C.T.P hanno quantificato il valore del *mark to market* per il primo derivato rispettivamente in euro 1.202.334,62 e in euro 1.051.742,59 e, per il secondo derivato, rispettivamente in euro 301.484,73 ed euro 257.418).

Ne deriva che, in difetto dell'esplicitazione del criterio di calcolo, *il mark to market* non risulta effettivamente determinabile, rimanendo lo stesso unilateralmente quantificabile in termini differenti a seconda della formula matematica di volta in volta adottata dal soggetto interessato.

La circostanza per cui in nessuno dei documenti contrattuali fosse indicato il criterio di calcolo determina la radicale nullità dei contratti *Interest Rate Collar* nn. 601110093 e 610270528 (vuoi per difetto di causa vuoi per indeterminatezza dell'oggetto) perché esclude in radice che la Provincia abbia potuto concludere i derivati conoscendo il grado di rischio assunto, laddove invece la banca, del proprio rischio, aveva piena consapevolezza avendo essa stessa predisposto lo strumento.

9.7. Né vale obiettare, come sostenuto da parte appellante, che se il *mark to market* fosse stato realmente indeterminabile il C.T.U non sarebbe stato in grado di quantificarlo e che, dunque, la valorizzazione effettuata dal consulente dimostrerebbe *ex se* la sua determinabilità. In disparte il fatto che, come sopra esplicitato, ciò che nel caso di specie determina la nullità dei derivati non è l'impossibilità astratta e assoluta di valorizzazione del *mark to market* quanto, piuttosto, la mancata indicazione della formula matematica scelta dalle parti – tra le tante tutte scientificamente valide - per procedere all'attualizzazione dei valori prognostici, preme, altresì, osservare che la valorizzazione del mtm è un'attività specialistica generalmente preclusa a operatori non professionali, quale appunto la Provincia. A ciò si aggiunga che, in ogni caso, non è concepibile che un elemento geneticamente essenziale del contratto - quale il suo oggetto/causa, a

seconda della tesi che si intenda adottare - debba essere ricostruito solo in corso di giudizio all'esito di una consulenza tecnica.

9.8. Del pari inconsistente è l'argomentazione dell'appellante secondo cui gli elementi per la valorizzazione del mtm sarebbero stati facilmente reperibili con gli applicativi pubblicamente disponibili (in particolare il riferimento è a *Bloomberg*). Sul punto è agevole replicare che l'informazione doveva essere presente al momento della stipulazione dei contratti e non acquisita successivamente ed *aliunde*, senza contare che *Bloomberg* è un *provider* - peraltro a pagamento - cui la Provincia, non rivestendo qualità di operatore di mercato, non aveva certamente accesso.

9.9. Per tutte queste ragioni, il motivo non merita accoglimento.

Sul secondo motivo di appello

10. Con il secondo motivo, parte appellante lamenta la violazione del principio di irretroattività evidenziando come, all'epoca della stipulazione dei due derivati oggetto di causa (2005/2006), non vi fosse alcuna disposizione normativa che imponesse, o quantomeno raccomandasse, all'intermediario l'indicazione in contratto del *mark to market* e del relativo metodo di calcolo.

10.1 La censura è priva di pregio alla luce delle osservazioni che seguono.

10.2. Sebbene sia vero che un'indicazione in tal senso sia stata espressamente introdotta dalla normativa di settore solo nel 2009 con la Comunicazione Consob n. 901904 del 2 marzo – la quale ha raccomandato agli Intermediari l'esplicitazione al cliente delle diverse componenti che concorrono a determinare il suo complessivo esborso finanziario, con distinzione fra “*fair value*” e “costi” (la c.d. *unbundling*), oltre che “*l'indicazione del valore di smobilizzo dell'investimento nell'istante immediatamente successivo alla transazione*”, non è revocabile in dubbio che una siffatta indicazione fosse comunque ricavabile dai principi insiti nella normativa di settore già vigente e dall'ordinamento giuridico nel suo complesso. Viene in primo luogo in rilievo lo stesso Codice civile che, all'art 2427bis, impone alle società l'indicazione, nella nota

integrativa al bilancio, del *fair value* (ossia il *mark to market*) degli strumenti finanziari derivati e, all'art. 1709, presume l'onerosità del mandato. La mancata indicazione del *mark to market* al momento della conclusione del contratto rappresenterebbe una violazione della citata norma (art. 1709 c.c.) perché consentirebbe all'Intermediario, che è anche mandatario del cliente in virtù del cd. Contratto quadro di investimento, di occultare il proprio compenso rappresentato dai costi impliciti.

Più in generale l'indicazione in contratto dei criteri di calcolo del *mark to market* è riconducibile ai precetti di trasparenza da sempre rivolti dalla normativa di settore agli operatori finanziari (il riferimento è, in particolare, all'art 21 TUF, ampiamente in vigore all'epoca della stipula dei contratti oggetti di causa). Come questa Corte ha già avuto modo di affermare, infatti, *“Il dovere di trasparenza si accompagna a tutte le operazioni, imponendo all'intermediario di esplicitare i costi e le commissioni oltre che l'eventuale valore (il c.d. MtM) negativo del derivato ab origine, quale unica modalità idonea a consentire alla controparte una scelta ben ponderata, essendo l'alea molto marcata ed ineliminabile”* (App. Milano 11 novembre 2015).

È evidente, pertanto, che la citata Comunicazione Consob del 2009 - successiva alla stipula dei derivati oggetto di causa - lungi dall'introdurre canoni prima assenti o non richiesti, abbia, semmai, puntualizzato regole di condotta già insite nel sistema.

Sul terzo motivo di appello

11. Con il terzo motivo di gravame, l'appellante paventa la nullità dell'impugnata sentenza per violazione del principio del contraddittorio. Secondo l'appellante, la circostanza per cui il giudice abbia dichiarato la nullità dei derivati oggetto di causa per indeterminatezza dell'oggetto - piuttosto che per difetto di causa come prospettato dall'odierna appellata, attrice in primo grado - configurerebbe un'ipotesi di sentenza a sorpresa, come tale nulla ai sensi dell'art. 101 co. 2 cpc.

11.1. La suesposta tesi non è condivisibile.

11.2. Dagli atti del primo grado emerge con chiarezza come la Provincia avesse sollevato, fin dall'instaurazione del giudizio, eccezione di nullità dei due derivati oggetto di causa; la circostanza per cui il giudice abbia poi deciso di accogliere la domanda di nullità, valutandola in termini di indeterminatezza dell'oggetto piuttosto che di difetto di causa, non conduce certamente ad un'ipotesi di violazione del principio di corrispondenza tra chiesto e pronunciato *ex art.* 112 cpc, né tanto meno di violazione del contraddittorio. I fatti costitutivi posti a fondamento della domanda di nullità per difetto di causa, infatti, sono i medesimi in base ai quali il giudice ha pronunciato la nullità per indeterminatezza dell'oggetto (valore iniziale del *mark to market*, formule ed elementi per il relativo calcolo, scenari probabilistici): fatti su cui le parti hanno ampiamente contraddetto e che sono stati addirittura oggetto di una consulenza tecnica d'ufficio. Nessun *vulnus* del principio del contraddittorio o del diritto di difesa delle parti è, pertanto, configurabile nel caso di specie. La scelta operata dal giudice - a seguito di nutrito contraddittorio - di dichiarare la nullità dei derivati per indeterminatezza dell'oggetto piuttosto che per difetto di causa si giustifica alla luce della più volte citata sentenza della S.C a sez. Unite che, nel suo *iter* motivazionale, sembrerebbe oscillare tra le due ipotesi per poi propendere nel senso dell'indeterminatezza dell'oggetto. A ciò si aggiunga che, in ogni caso, la scelta di un'opzione piuttosto che dell'altra, *quoad effectum*, non avrebbe inciso diversamente sulla sorte dei contratti: sia il difetto di causa che l'indeterminatezza dell'oggetto, infatti, conducono alla declaratoria di nullità. Non sussiste, pertanto, interesse da parte del vittorioso in primo grado (la Provincia) a far dichiarare la nullità sotto altro profilo perché, come più volte ribadito dalla giurisprudenza di legittimità, *“L'interesse all'impugnazione [...] va apprezzato in relazione all'utilità concreta derivabile alla parte dall'eventuale accoglimento del gravame e non può consistere in un mero interesse astratto ad una più corretta soluzione di una questione giuridica, non avente riflessi sulla decisione adottata”* (Cass. sez. I, n. 1337 del 23/05/2008).

Per tutte queste ragioni, anche l'ultimo motivo di appello non merita accoglimento.

12. Conclusivamente la Corte ritiene che il giudice di prime cure abbia correttamente dichiarato la nullità dei contratti derivati *Interest Rate Collar* nn. 601110093 e 610270528, atteso che in entrambi i negozi non sono stati esplicitati gli scenari probabilistici, né i criteri di calcolo del mtm - indicazione necessaria alla luce dei principi insiti nel sistema giuridico - restando del tutto indifferente che la nullità sia stata dichiarata per indeterminatezza dell'oggetto piuttosto che per difetto di causa.

13. Ne consegue l'integrale rigetto dell'appello proposto da [REDACTED]

14. Le restanti censure restano assorbite.

15. Le spese processuali, che seguono la soccombenza, sono definitivamente liquidate nella misura di cui al dispositivo, tenuto conto del valore della lite, dell'impegno difensivo profuso e dei parametri di cui al DM 55/2004 e ss.mm.

Le spese processuali del primo grado restano disciplinate come disposto nella sentenza impugnata, attesa la novità delle questioni trattate che solo di recente hanno trovato una soluzione nomofilattica.

P.Q.M.

La Corte d'Appello di Milano, Prima Sezione Civile, nella composizione di cui in epigrafe, definitivamente pronunciando sulla causa [REDACTED] proposta da [REDACTED] [REDACTED] conto [REDACTED], ogni diversa istanza assorbita e/o disattesa, così provvede:

- rigetta l'appello principale e conferma integralmente la sentenza n. 870/2020 del Tribunale di Pavia pubblicata in data 16.09.2020;
- dichiara assorbiti i restanti motivi di appello principale e incidentale;
- condanna [REDACTED] al pagamento delle spese del presente grado giudizio liquidate in complessivi €50.348,00, oltre spese generali, accessori legge e rifusione del contributo unificato;
- dà atto che sussistono, nei soli confronti di [REDACTED], i presupposti di legge per il versamento dell'ulteriore contributo unificato ai sensi dell'art. 13, c. 1 *quater*, D.P.R. 115/2002.

