

A-4820/22

RICEVUTO

- 2 DIC 2021

Camera Arbitrale di Milano
Arbitrato n. 4820

CAMERA ARBITRALE NAZIONALE
E INTERNAZIONALE DI MILANO
LA SEGRETERIA



LODO ARBITRALE RITUALE

Reso dall'Arbitro Unico Prof. Avv. Domenico Siclari, con Studio in Roma, Via Carlo Bartolomeo Piazza n. 24, nominato dal Consiglio Arbitrale con provvedimento n. 2082/13 del 18 giugno 2020 e confermato dalla Segreteria Generale in data 6 luglio 2020, nel procedimento arbitrale, con sede in Milano, secondo il Regolamento della Camera Arbitrale di Milano (in prosieguo, il "Regolamento") in vigore dal 1 marzo 2019 al 3 giugno 2020, promosso da:

- [redacted]
[redacted] rappresentata e difesa dall'Avvocato [redacted] ed elettivamente domiciliata presso lo Studio del medesimo in [redacted]
[redacted] giusta procura a margine alla domanda di arbitrato depositata in data 19 maggio 2020 (Attore)

contro

- INTESA SAN PAOLO s.p.a. (già CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE s.p.a.), C.F. 00799960158, P.IVA 10810700152, rappresentata e difesa dagli Avvocati [redacted] ed elettivamente domiciliata presso lo Studio di questi ultimi in [redacted]
[redacted] giusta procura a margine della memoria difensiva autorizzata depositata in data 19 giugno 2020 (Convenuto)



FATTO E SVOLGIMENTO DEL PROCEDIMENTO

1. Con Domanda di arbitrato, depositata presso la Camera Arbitrale di Milano (in prosieguo: "Camera Arbitrale") in data 19 maggio 2020, l'Attore promuoveva la procedura arbitrale prevista dall'art. 9 dell'Accordo Quadro del 4 ottobre 2007, ove le Parti convenivano la seguente clausola compromissoria:

"Le parti convengono di deferire qualsiasi controversia che tra di esse possa insorgere in merito alla validità, efficacia, interpretazione o esecuzione dell'accordo e/o di ciascun contratto, alla decisione di un Arbitro Unico, che sarà nominato e deciderà in via rituale e secondo diritto, secondo il Regolamento della Camera Arbitrale Nazionale e Internazionale di Milano, che le parti dichiarano di conoscere e accettare. L'Arbitrato avrà sede a Milano. La decisione sarà presa entro novanta giorni dalla data di accettazione della nomina da parte dell'Arbitro Unico – termine prorogabile per altri novanta giorni con il consenso delle parti. In ogni caso, l'Arbitro Unico giudicherà anche in merito all'entità e alla ripartizione delle spese di giudizio, nonché alla fissazione dell'ammontare dei danni conseguenti alla violazione delle previsioni contenute nell'accordo o nei contratti".

Nei fatti oggetto del procedimento, la Cassa di Risparmio di Firenze s.p.a. (successivamente incorporata in Banca Intesa Sanpaolo s.p.a.) concedeva con atto pubblico del 3 agosto 2007 alla società ricorrente un mutuo ipotecario di euro 900.000,00, da rimborsare in dieci anni mediante il pagamento di n. 120 rate mensili comprensive di capitale e interessi da computare al tasso variabile aggiornato volta per volta, all'Euribor 1 mese. La medesima società ricorrente stipulava il 4 ottobre 2007 con la banca un contratto quadro e un contestuale contratto di *interest rate swap*, al fine di cautelarsi dal rischio connesso all'aumento dei tassi di interesse che si era impegnata a pagare all'atto della sottoscrizione del sopra citato mutuo: nel dettaglio, il cliente si impegnava a pagare mensilmente al tasso fisso del 4,70%, mentre la banca si impegnava a pagare mensilmente al tasso variabile Euribor 1 mese. L'esecuzione del contratto di *interest rate swap* generava quindi, in capo al cliente, l'obbligo di pagamenti alla banca, in forza di differenziali negativi dovuti, pari complessivamente a euro

163.458,25. Il medesimo contratto di *interest rate swap* presentava, per come rappresentato nella Consulenza tecnica di parte ricorrente, un *mark to market* iniziale negativo a sfavore della società ricorrente per complessivi euro 14.342,00, non compensato da un corrispondente pagamento da parte della banca (cosiddetto *up front*), pari alla differenza di valore delle prestazioni. Il contratto è giunto a scadenza il 30 settembre 2017.

Con la Domanda di arbitrato l'Attore formulava le seguenti conclusioni:

- *accertare e dichiarare la nullità del contratto di swap intercorso tra le parti il 4.10.2007 ex art. 23 T.U.F., per il contestato vizio di forma (assenza della firma della banca e difetto di prova della consegna del contratto al cliente);*
- *subordinatamente, accertare e dichiarare la nullità del contratto di IRS per cui è causa intercorso tra le parti per le causali esposte nel presente atto (assenza di causa del contratto, mancata indicazione della formula del mark to market, presenza di costo occulto);*
- *subordinatamente, accertare e dichiarare, per le esposte causali, il grave inadempimento contrattuale e/o precontrattuale della banca nella vicenda per cui è causa, consistito nel mancato assolvimento degli obblighi informativi prescritti dalla normativa di settore, sia pre trade che post trade, ivi compresa l'informazione sulla misura del mark to market e della formula del suo calcolo, dichiarando la risoluzione del contratto e condannando la stessa al risarcimento del danno, consistente nella restituzione dei differenziali negativi addebitati nella misura di euro 163.485,25, oltre interessi legali moratori ex art. 1284, quarto comma, c.c. dalla costituzione in mora o dalla domanda;*
- *accertare e dichiarare, per le medesime causali di cui al punto precedente, il grave inadempimento contrattuale o precontrattuale della banca e, per l'effetto, condannare la stessa al risarcimento del danno, consistente nella restituzione dei differenziali addebitati nella misura di euro 163.485,25, oltre interessi legali moratori ex art. 1284, quarto comma, c.c. dalla costituzione in mora o dalla domanda;*
- *per tutte le esposte causali, condannare la banca alla restituzione e/o al risarcimento in favore della ricorrente della somma di euro 163.485,25 pari*



ai differenziali negativi addebitati in conto corrente e pagati in conseguenza dell'operazione finanziaria de qua, maggiorati dei costi, delle commissioni, e degli interessi legali moratori ex art. 1284 quarto comma c.c. dalla costituzione in mora e dalla domanda;

- *condannare Intesa Sanpaolo Spa al pagamento delle spese e competenze di lite, con le maggiorazioni dovute per spese generali, cpa ed iva, da distrarsi in favore del sottoscritto Avvocato anticipatario.*

Con la medesima Domanda di arbitrato, l'Attore produceva consulenza tecnica di parte del 22 ottobre 2018 e chiedeva di disporsi Consulenza tecnica d'ufficio contabile sulla base del seguente quesito:

1. *Il Ctu, indichi con esattezza se il derivato è caratterizzato da un "costo occulto" o commissioni implicite al momento della sottoscrizione, se lo stesso costo occulto sia stato espressamente previsto nel contratto, se il costo occulto è stato comunicato al cliente e in che forma, e se la banca abbia provveduto a versare nei confronti del cliente un "up front" corrispondente al costo occulto per portare il derivato "in par";*
2. *Descriva il funzionamento, sotto il profilo economico-finanziario, del contratto di swap intercorso fra le parti, in particolare descriva quale fosse il rapporto negoziale sottostante cui si riferiva il prodotto derivato;*
3. *Indichi se sussista corrispondenza tra il nozionale preso a riferimento nel contratto ed eventuali posizioni debitorie della società attrice nei confronti dell'istituto di credito ovvero nei confronti di terzi;*
4. *Specifici se, in ragione dell'indebitamento della società attrice verso la convenuta o verso terzi e delle specifiche del contratto descritte al punto 2 che precede, possa dirsi che il contratto di swap abbia avuto una finalità di mera copertura dei rischi derivanti dalle oscillazioni dei tassi o diversamente abbia avuto fini meramente speculativi;*
5. *Specifici le relative corresponsioni effettuate da una parte nei confronti dell'altra sulla base del contratto di swap;*
6. *Calcoli i differenziali negativi a carico del cliente pro tempore ovvero le perdite che il cliente ha subito medio tempore.*

Con la Memoria di risposta del 19 giugno 2020, la Convenuta si costituiva nel procedimento arbitrale, contestando integralmente la Domanda di arbitrato e la Consulenza tecnica di parte e formulando a questo Arbitro le seguenti conclusioni:

“Nel merito:

- *in accoglimento delle difese e delle eccezioni, anche preliminari, della Banca convenuta, rigettare tutte le domande proposte dalla società attrice;*
- *in via subordinata e salvo gravame:
nelle denegata ipotesi di accoglimento della domanda attorea di nullità del Contratto Quadro ex art. 23 T.U.F., accertare il proprio difetto di potestas iudicandi a favore dell'autorità giudiziaria ordinaria, senza alcuna pronuncia nel merito;
in qualsiasi caso di pronuncia nel merito, per l'ipotesi in cui dovessero essere accolte, in tutto o in parte, le domande della società attrice, ridurre le pretese avversarie, tenuto conto di tutte le difese ed eccezioni della Banca convenuta, anche ai sensi e per gli effetti degli artt. 1225, 1227 e 1458 c.c.*

In via istruttoria:

- *rigettare tutte le istanze istruttorie di parte attrice.*

In ogni caso:

- *con il favore delle competenze e spese di lite, oltre gli accessori di legge, ivi compreso il rimborso delle spese generali.”.*

Nell'udienza del 17 settembre 2020 di costituzione del Tribunale Arbitrale, svoltasi in modalità telematica, preliminarmente l'Avv. [REDACTED] impugnava e contestava l'avversa comparsa di costituzione con tutto quanto dedotto, prodotto e richiesto e si riportava alla domanda, insistendo nell'accoglimento. In tale udienza i difensori delle parti dichiaravano di conoscere e accettare integralmente il Regolamento e davano atto della regolarità della nomina dell'Arbitro. Veniva inoltre fissato al 16 dicembre 2020 il termine per il deposito del lodo e, con riguardo all'entità dei costi dell'arbitrato, l'Arbitro dichiarava di far propria la determinazione del Consiglio Arbitrale assunta in base all'art 40 del Regolamento. Nella



medesima udienza, questo Arbitro, fra l'altro, sentiti i difensori, assegnava i seguenti termini:

- a parte attrice sino al 2 ottobre 2020 per il deposito di memoria illustrativa delle domande ed eccezioni già svolte nel proprio atto introduttivo, nonché eventuale modificazione e integrazione delle stesse; formulazione delle istanze istruttorie e produzione di eventuali documenti;
- a parte convenuta sino al 16 ottobre 2020 per il deposito di memoria di replica volta alla illustrazione delle domande ed eccezioni già svolte nel proprio atto introduttivo, nonché eventuale modificazione ed integrazione delle stesse, formulazione delle istanze istruttorie e produzione di eventuali documenti;
- a parte attrice sino al 28 ottobre 2020 per il deposito di memoria di replica contenente eventuali contestazioni circa le istanze istruttorie formulate della controparte e le indicazioni a prova contraria;
- a parte convenuta sino al 10 novembre 2020 per il deposito di memoria di replica contenente eventuali contestazioni circa le istanze istruttorie formulate della controparte e le indicazioni a prova contraria.

Nell'udienza del 18 novembre 2020, svoltasi in modalità telematica, questo Arbitro esperiva il tentativo di conciliazione tra le parti, che non sortiva esito positivo. Su concorde richiesta delle parti al fine di verificare la possibilità di definire bonaria-mente la vicenda, l'Arbitro fissava l'udienza del 17 dicembre 2020. Con l'accordo delle parti, in base all'art. 36.2 del Regolamento, la Segreteria Generale prorogava il termine per il deposito del lodo fino al 30 marzo 2021.

All'udienza del 17 dicembre 2020, svoltasi in modalità telematica, questo Arbitro esperiva il tentativo di conciliazione tra le parti, che non sortiva esito positivo. Dopo aver invitato i difensori delle parti alla trattazione della controversia, questi ultimi discutevano ampiamente i termini della vicenda, anche riportandosi agli atti depositati e insistendo per le rispettive domande di merito e istruttorie.

Con ordinanza del 23 dicembre 2020, questo Arbitro accoglieva l'istanza di C.T.U. della parte attrice e nominava il Prof. ██████████, Ordinario di Economia Aziendale nell'Università degli studi di Roma Tre, consulente tecnico d'ufficio, confermato dalla Segreteria Generale in data 8 gennaio 2021, assegnando alle parti il termine fino al 18 gennaio 2021 per l'eventuale richiesta di

integrazione dei quesiti da sottoporre. Nella riunione svoltasi in modalità telematica del 27 gennaio 2021, quindi, il Prof. ████████ confermava a questo Arbitro di accettare la nomina a Consulente Tecnico d'Ufficio (in breve C.T.U.) proposta con la suddetta ordinanza del 23 dicembre 2020. In tale sede sono stati sottoposti al C.T.U., anche a seguito delle modifiche e integrazioni richieste, i seguenti quesiti:

- “1. se il contratto di swap di cui trattasi fosse adeguato a coprire i rischi finanziari del contratto di mutuo chirografario ad esso funzionalmente collegato;*
- 2. se, al momento della conclusione del contratto di swap, fosse prevedibile un determinato flusso finanziario;*
- 3. valorizzi lo strumento finanziario al momento del suo collocamento (mark to market) e verifichi l'esistenza di commissioni occulte, quantificandole;*
- 4. quantifichi con esattezza le perdite e/o gli utili per la società ricorrente connessi alla operazione finanziaria di cui trattasi.*
- 5. quantifichi il CTU la misura del c.d. “tasso fisso finito” di conversione ottenuto da Rifinizione Nuova Prato per effetto della combinazione tra il contratto derivato ed il mutuo sottostante; dica altresì il CTU se il predetto “tasso fisso finito” fosse (o meno) inferiore al tasso medio dei mutui a tasso fisso con garanzia ipotecaria ufficialmente rilevato dalla Banca d'Italia e dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nel trimestre Ottobre-Dicembre 2007, così come risultante dal D.M. 18 marzo 2008 di cui al doc. 18 di parte convenuta;*
- 6. qualora, in esito della verifica in ordine alla funzione di copertura del contratto di Interest Rate Swap stipulato da Rifinizione Nuova Prato, dovessero risultare eventuali “disallineamenti” tra le condizioni del contratto derivato e le condizioni del mutuo sottostante, quantifichi il CTU l'esatta incidenza che i “disallineamenti” eventualmente riscontrati hanno avuto pro-quota sui singoli differenziali periodici pagati dalla società ovvero – alternativamente – quantifichi il CTU i maggiori o minori importi che la società avrebbe pagato in assenza dei “disallineamenti” eventualmente riscontrati;*
- 7. qualora il contratto di Interest Rate Swap oggetto di causa dovesse avere un Mark to Market iniziale negativo: (i) quantifichi il CTU l'eventuale maggiorazione percentuale del tasso fisso (in ipotesi) applicata dalla Banca che avrebbe*



determinato il Mark to Market negativo e senza la quale il contratto avrebbe avuto un Mark to Market iniziale pari a zero; (ii) quantifichi il CTU la quota parte dei differenziali periodici riconducibili alla predetta (eventuale) maggiorazione di tasso; (iii) dica il CTU se l'eventuale margine applicato dalla Banca sia congruo rispetto alle condizioni medie applicate sul mercato, precisando altresì quale importo la Banca avrebbe (in ipotesi) dovuto riconoscere alla società per ricondurre il contratto a condizioni di equilibrio finanziario;

8. dica il CTU se i differenziali negativi prodotti dal contratto di Interest Rate Swap stipulato da Rifinizione Nuova Prato siano (o meno) stati provocati dal crollo dell'Euribor ai minimi storici registrati a partire dalla seconda metà del 2008 e se questo specifico evento fosse prevedibile ex ante alla data di stipula del contratto;

9. dica il CTU se tutti gli addebiti e/o accrediti operati dalla Banca in forza del contratto di Interest Rate Swap oggetto di causa corrispondano all'esatta applicazione delle condizioni contrattuali e – in caso contrario – quantifichi l'eventuale differenza”.

In occasione di tale udienza, con l'accordo delle parti, in base all'art. 36.2 del Regolamento, la Segreteria Generale prorogava il termine per il deposito del lodo fino al 30 novembre 2021.

In data 31 maggio 2021 il C.T.U. ha inviato ai CC.TT.PP. la bozza della consulenza tecnica d'ufficio al fine di condividere le risultanze emergenti e successivamente ha ricevuto in data 29 e 30 giugno 2021 le osservazioni prodotte dai CC.TT.PP., fornendo infine chiarimenti rispetto alle osservazioni prodotte dagli stessi CC.TT.PP. Il C.T.U. ha quindi depositato la consulenza tecnica d'ufficio definitiva il 23 luglio 2021.

Questo Arbitro, con ordinanza del 24 settembre 2021, viste la perizia depositata dal C.T.U. il 23 luglio 2021 e le note difensive delle parti depositate in data 10 settembre 2021 alla luce dell'ordinanza di questo Arbitro del 28 luglio 2021, ritenuto il procedimento maturo per la decisione, ha dichiarato la chiusura della trattazione ai fini di cui all'art. 31 de Regolamento e ha quindi invitato le parti a precisare le conclusioni concedendo all'uopo termine fino al 10 ottobre 2021.

Nel Foglio di precisazione delle conclusioni dell'8 ottobre 2021, la parte attrice

ha richiamato *ad litteram* le considerazioni giuridiche e fattuali svolte nei propri scritti difensivi, ribadendo, fra l'altro, la domanda in via principale di accertare e dichiarare la nullità del censurato contratto di IRS intercorso tra le parti per mancanza e/o non meritevolezza della causa e/o per indeterminatezza dell'oggetto, stante la mancata comunicazione del *mark to market* (non controbilanciata dalla corresponsione di un *up front* di pari importo) e la mancata indicazione del relativo criterio di calcolo e degli scenari probabilistici e, per l'effetto, di condannare la convenuta alla restituzione dei differenziali corrisposti alla banca in esecuzione del contratto di IRS, come accertati dal C.T.U.

Nel Foglio di precisazione delle conclusioni depositato l'8 ottobre 2021, parte convenuta ha chiesto di rigettare tutte le domande proposte dalla società attrice e in via subordinata e salvo gravame, per l'ipotesi in cui fossero accolte, in tutto o in parte, le domande della società attrice, di ridurre le pretese avversarie, tenuto conto di tutte le difese della Banca convenuta, anche ai sensi e per gli effetti degli artt. 1225, 1227 e 1458 c.c.

In data 23 novembre 2021 la Segreteria Generale sospendeva il procedimento in base all'art. 42.2 de Regolamento, per poi revocare tale provvedimento in data 1° dicembre 2021, conseguentemente fissando il termine per il deposito del lodo al giorno 8 dicembre 2021.

MOTIVI

1. Quanto al merito, la rappresentazione dei fatti svolta da parte attrice è pacifica tra le Parti.

Nel caso che ci occupa, si verte sulla stipulazione e l'esecuzione di un contratto avente ad oggetto uno strumento finanziario derivato fra i più diffusi, a struttura semplice (cosiddetti *plain vanilla interest rate swaps*), nei quali una parte promette all'altra di pagarle un tasso fisso predeterminato, per un certo numero di anni, e in base ad un capitale di riferimento (cosiddetto capitale nozionale, *notional principal*), e la controparte si impegna a pagare un tasso variabile sullo stesso capitale nozionale, per lo stesso numero di anni (v. J.C. HULL, *Opzioni, futures e altri derivati*, X ed., 2018, Pearson Italia, pag. 164).



Va fin d'ora rilevato che, nella prassi internazionale comunemente seguita, gli elementi presenti negli accordi legali delle parti di uno swap regolato in via bilaterale sono i seguenti: data di negoziazione (*trade date*); data effettiva (*effective date*); convenzioni sui giorni lavorativi; calendario delle festività; scadenza (*termination date*); con riguardo ai pagamenti, l'indicazione del debitore a tasso fisso (*fixed-rate payer*) e del debitore a tasso variabile (*floating-rate payer*), il capitale nozionale (*fixed-rate notional principal* e *floating-rate notional principal*), il tasso fisso (*fixed rate*) e il tasso variabile (*floating rate*), la regola di calcolo giorni (*day count convention*), le date di pagamento (*payment dates*) (v. J.C. HULL, *Opzioni, futures e altri derivati*, cit., pag. 170).

Va, altresì, fin d'ora rilevato come la valutazione degli swaps su tassi d'interesse risulta evidentemente basata sempre sotto ipotesi future, in quanto gli interest rate swaps presentano un valore nullo, ovvero prossimo a zero, al momento della negoziazione, ma successivamente possono avere un valore positivo o negativo. E' noto che, qualora i tassi di interesse dovessero scendere, il valore dello swap diventerebbe negativo per la controparte della banca che ha cercato la finalità di copertura, poiché è pacifico che non sussiste alcuna garanzia che il valore dello swap sarà effettivamente positivo, in quanto i valori attesi sono misure *ex ante* che non necessariamente si realizzano *ex post* (v. J.C. HULL, *Opzioni, futures e altri derivati*, cit., pagg. 173-174, pag. 175 *sub nota* 9).

Sotto questo profilo, infatti, la dottrina più avvertita osserva come la funzione di realizzare un guadagno, quindi speculativa, è tipica e oggettivamente presente nello strumento finanziario derivato in quanto tale, mentre quella – solo eventuale – di copertura riguarda in definitiva l'utilizzazione del guadagno così ottenuto e la ragione per cui ci si espone al rischio invece di una perdita: ciò in quanto, guardando alla sua struttura, l'operazione consente di realizzare un guadagno esponendosi però sempre, correlativamente, al rischio di una perdita (v. C. ANGELICI, *Alla ricerca del "derivato"*, Milano, Giuffrè, 2016, pagg. 113-114). Si osserva anche che "se è vero che i derivati possono avere talvolta come controprestazione un "prezzo del rischio", è altresì vero che quel prezzo può agevolmente essere spalmato nel contratto di credito pur non essendo immediatamente visibile" (v. M.F. CAMPAGNA, *Il credito strutturato. Rischio e autonomia*

privata nei contratti di credito, Milano, Giuffrè, 2020, pag. 158).

2. Come noto, dopo che nella materia *de qua* la giurisprudenza di merito aveva assunto in una prima fase indirizzi contrastanti, è intervenuta di recente la Corte Suprema di Cassazione a indicare un indirizzo univoco, in presenza di un negozio tra intermediario ed ente pubblico ovvero investitore privato.

Questo Arbitro intende, quindi, applicare l'indirizzo enunciato in materia dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, nella nota sentenza 12 maggio 2020, n. 8770, la cui indagine si è occupata proprio dell'*interest rate swap* (IRS), nella sua forma più diffusa o di base, il cosiddetto *plain vanilla*, ossia il contratto di scambio (*swap*) di obbligazioni pecuniarie future.

Le Sezioni Unite precisano che se lo swap stipulato dalle parti è *non par*, con riferimento alle condizioni corrispettive iniziali, lo squilibrio così emergente esplicitamente dal negozio può essere riequilibrato con il pagamento, al momento della stipulazione, di una somma di denaro al soggetto che accetta le patteggiamenti deteriori (il cosiddetto *upfront*), e i contratti *non par* che non prevedano la clausola di *upfront* hanno nel valore iniziale negativo dello strumento il costo dell'operazione (*i.e.*, il compenso dell'intermediario per il servizio fornito).

Poiché – continuano le Sezioni Unite – l'IRS può atteggiarsi ad operazione *non par* non solo in punto di partenza, ma può divenir tale anche con il tempo e, quindi, in un dato momento lo squilibrio sopravvenuto fra i flussi di cassa, che sia attualizzato al presente, può essere oggetto di nuove prognosi ed indurre le parti a sciogliere il contratto, al fine di compiere tali precipue operazioni assume rilievo il cosiddetto *mark to market* (MTM) o costo di sostituzione (*recte*, il suo metodo di stima), *i.e.* il costo al quale una parte può anticipatamente chiudere il contratto o un terzo estraneo all'operazione è disposto, alla data della valutazione, a subentrare nel derivato, costituendo in concreto il valore corrente di mercato dello swap.

Sotto tale profilo, osservano le Sezioni Unite come “appare necessario verificare - ai fini della liceità dei contratti - se si sia in presenza di un accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi, perchè il legislatore autorizza



questo genere di “scommesse razionali” sul presupposto dell’utilità sociale delle scommesse razionali, intese come specie evoluta delle antiche scommesse di pura abilità. E tale accordo non deve limitarsi al *mark to market*, ma investire, altresì, gli scenari probabilistici, poichè il primo è semplicemente un numero che comunica poco in ordine alla consistenza dell’alea. Esso dovrebbe concernere la misura qualitativa e quantitativa dell’alea e, dunque, la stessa misura dei costi pur se impliciti. Sotto tale ultimo profilo, va rilevato che le obbligazioni pecuniarie nascenti dal derivato non sono mere obbligazioni omogenee di dare somme di denaro fungibile, perchè in relazione alla loro quantificazione va data la giusta rilevanza ai parametri di calcolo delle stesse, che sono determinati in funzione delle variazioni dei tassi di interesse (nell’IRS) e di cambio nel tempo. Sicchè l’importanza dei menzionati parametri di calcolo consegue alla circostanza che tramite essi si può realizzare la funzione di gestione del rischio finanziario, con la particolarità che il parametro scelto assume alla scadenza l’effetto di una molteplicità di variabili”.

Sarebbero da considerarsi, pertanto, invalidi quei rapporti contrattuali ove non figurasse la determinazione del valore attuale degli stessi al momento della stipulazione (cosiddetto *mark to market*), quale elemento essenziale e integrativo della sua causa tipica (un’alea razionale e quindi misurabile) da esplicitare necessariamente ed indipendentemente dalla sua finalità di copertura (*hedging*) o speculativa. In tema di contratti derivati, si può utilmente ed efficacemente procedervi “solo in presenza di una precisa misurabilità/determinazione dell’oggetto contrattuale, comprensiva sia del criterio del *mark to market* sia degli scenari probabilistici, sia dei cd. costi occulti, allo scopo di ridurre al minimo e di rendere consapevole l’ente di ogni aspetto di aleatorietà del rapporto”.

L’indirizzo in materia delle Sezioni Unite, come sopra brevemente riassunto, viene seguito dalla successiva giurisprudenza della Suprema Corte, la quale ritiene che la determinabilità dell’oggetto del contratto di specie non possa desumersi *aliunde* da altri elementi pure presenti nel contratto, diversi dall’indicazione del *mark to market*, dalla chiara esplicitazione dei costi impliciti dello stesso e dalla prospettazione dei suoi c.d. “scenari probabilistici”, dal che ne con-

segue necessariamente la nullità per indeterminabilità dell'oggetto. La prospettazione della parte convenuta, secondo cui anche in assenza di comunicazione del *mark to market* la determinabilità dell'oggetto contrattuale può desumersi da altri elementi indicati nel contratto, non può essere accolta.

Al riguardo, si può qui far riferimento, in particolare, a Cass. civ., Sez. I, 29 luglio 2021, n. 21830, che ha respinto espressamente i seguenti motivi di ricorso: "I) ex art. 360 c.p.c., comma 1, nn. 3 e 5, "Violazione e falsa applicazione degli artt. 1325, 1346 e 1418 c.c. per avere la Corte di appello imposto un contenuto tipico ad un contratto atipico a prescindere dalla volontà in concreto manifestata dalle parti. Omesso esame di fatti decisivi per il giudizio (ovvero la pattuizione convenzionale dell'oggetto dei contratti di Interest Rate Swap riportata nel Contratto Quadro con le formule di calcolo delle prestazioni periodiche a carico di ciascuna parte, nonché i parametri economici riportati nel contratto di IRS "Tasso Certo)". Si ascrive alla corte di distrettuale di non essersi concentrata su ciò che era stato concretamente pattuito tra le parti nel contratto per cui è causa, così da poterne valutare la determinatezza e/o determinabilità, ma di essere "subito partita dall'assioma per cui "il mark to market (...) costituisce elemento essenziale del contratto, configurandosi come il suo oggetto", imponendo così illegittimamente un contenuto tipico ad un contratto atipico (addirittura a pena di nullità per indeterminatezza e/o indeterminabilità dell'oggetto) e prescindendo totalmente dalla concreta volontà delle parti, con conseguente violazione (...) degli artt. 1325, 1346 e 1418 c.c.". Si assume che, "correlativamente, la suddetta violazione di legge ex art. 360 c.p.c., comma 1, n. 3 ha inoltre irrimediabilmente condizionato a cascata l'impostazione metodologica seguita dalla corte d'appello, comportando così anche l'omesso esame di fatti decisivi per il giudizio, quali: la pattuizione convenzionale dell'oggetto dei contratti di Interest Rate Swap di cui all'art. 25 della "Sezione B" del Contratto Quadro; le formule di calcolo delle prestazioni periodiche a carico di ciascun parte riportate all'art. 24 della "Sezione B" del Contratto Quadro; il "Tasso Parametro Cliente", il "Tasso Parametro Banca", il "Capitale di riferimento" ed il "Fattore Moltiplicativo" riportati nel singolo contratto di IRS "Tasso Certo", con conseguente rilevanza del motivo anche ai sensi dell'art. 360 c.p.c., comma 1, n. 5"; II) ex art. 360 c.p.c., comma



1, n. 3, "Violazione e falsa applicazione dell'art. 1325 c.c., comma 1, n. 3 e art. 1346 c.c. per aver la Corte d'Appello ritenuto astrattamente idoneo ad integrare l'oggetto del contratto un valore puramente teorico e virtuale (nella specie, il mark to market) che non incide sulle prestazioni a carico di ciascuna parte". Fermo quanto dedotto nel primo motivo, si censura la corte d'appello per avere errato comunque nel ritenere che il mark to market - anche sul piano generale ed astratto - possa teoricamente integrare l'oggetto di un contratto di Interest Rate Swap. In sintesi, si ascrive alla sentenza impugnata di aver considerato il mark to market "idoneo ad integrare l'oggetto del contratto, sebbene si tratti di un valore puramente teorico e virtuale che non riguarda le prestazioni concretamente poste a carico di ciascuna parte. Tale errore integra una violazione degli art. 1325 e 1346 c.c. i quali - in base ai noti principi generali di diritto privato - individuano l'oggetto del contratto nella concreta prestazione (reale od obbligatoria) originata dal contratto (nel caso di specie, lo scambio del tasso fisso del 2% con il tasso variabile Euribor) o comunque - nello specifico bene su cui insiste detta prestazione (nel caso di specie, i differenziali periodici pari alla differenza tra tasso fisso del 2% ed il tasso variabile Euribor)"; III) ex art. 360 c.p.c., comma 1, nn. 3 e 4, "Violazione e falsa applicazione dell'art. 23, comma 2 T.U.F. per aver la Corte d'Appello ritenuto astrattamente applicabile il divieto di rinvio agli usi di mercato anche al calcolo del mark to market sebbene quest'ultimo sia un valore puramente teorico che non costituisce un costo reale ed effettivo. Violazione e falsa applicazione degli artt. 1418 e 1419 c.c., nonché omessa pronuncia ex art. 360 c.p.c., comma 1, n. 4 per non aver esaminato la censura riportata nel primo motivo d'appello sulla necessità di confinare una denegata nullità parziale alla sola clausola sul mark to market e comunque per non aver verificato se la suddetta clausola avesse effettivamente comportato addebiti o pagamenti a carico della società"; V) ex art. 360 c.p.c., comma 1, n. 3, "Violazione degli artt. 1366 e 1367 c.c. per aver la Corte d'Appello ritenuto - in via generale ed astratta - che l'indicazione del mark to market in termini percentuali non sarebbe neppure sufficiente per conoscere il suo valore". Si contesta l'affermazione della sentenza impugnata secondo cui, in linea di principio (ed a prescindere dal caso concreto laddove è stato comunque riportato anche il valore numerico), "il valore del mark

to market "deve essere espresso da un numero - non dall'indicazione di una percentuale del nozionale"". Si sostiene che "tale assunto si pone, (...), in evidente contrasto con i criteri ermeneutici di cui agli artt. 1366 e 1367 c.c., i quali impongono l'interpretazione del contratto (e delle singole clausole contrattuali) secondo buona fede e nel rispetto del principio di conservazione del contratto. In proposito, infatti, non si comprende (nè tantomeno la Corte d'Appello lo spiega nella propria sentenza) perchè mai si possa ritenere indeterminato o indeterminabile un valore quando - insieme all'aliquota percentuale - viene indicata anche la relativa base di calcolo (che - nel caso ipotizzato dalla Corte d'Appello - sarebbe il capitale nozionale del contratto di IRS), in modo da poter ricavare il dato numerico con una semplicissima ed immediata operazione aritmetica".

Secondo la Suprema Corte, tali doglianze si rivelano infatti tutte infondate poiché "l'indicazione del *mark to market*, compresa l'esplicitazione della formula matematica per la determinazione del calcolo, costituisce elemento essenziale del contratto IRS. La sua omissione, come pure quella dei metodi (matematici) su cui determinare l'aleatorietà del contratto, genera (al pari della carente esplicitazione dei costi impliciti dello stesso o della prospettazione dei suoi c.d "scenari probabilistici") l'impossibilità di individuare concretamente (*rectius*: misurare) l'alea oggetto dell'IRS, così che il corrispondente contratto deve essere sanzionato con la nullità per indeterminabilità dell'oggetto".

Ancora più di recente, la Suprema Corte, pur dichiarando il motivo dedotto (*i.e.*, contestazione della sussistenza di un'alea razionale per difetto di indicazione, nel contratto, delle modalità di determinazione del *mark to market*) inammissibile in quanto nuovo, riafferma che "se è vero che il contratto avrebbe dovuto specificare le modalità di calcolo del *mark to market* (cfr. Cass., sez. un., 12 maggio 2020, n. 8770), l'accertamento se ciò sia avvenuto in concreto presuppone una verifica di fatto non effettuata dalla corte del merito, perchè non richiestole: i riferimenti della ricorrente alle comparse conclusionali di primo e di secondo grado sono, infatti, generici e astratti, oltre che tardivi (in quanto sarebbe stato necessario che la contestazione fosse stata sollevata con l'atto di appello)" [Cass. civ., Sez. I, 6 settembre 2021, n. 24014].



Anche la giurisprudenza di merito, prima divisa (v., ad esempio, Corte App. Milano, 28 luglio 2020, n. 2003, citata da parte convenuta), pare adesso orientarsi per un'applicazione ovviamente conforme al sopravvenuto *dictum* delle Sezioni Unite sopra richiamato (v., quanto alle sentenze che hanno dichiarato la nullità del contratto, da ultimo, Trib. Milano, Sez. VI civile, 14 luglio 2021, n. 6157; Trib. Milano, Sez. VI civile, 23 settembre 2021, n. 7661).

3. Con riferimento quindi alla prima domanda di parte attrice, mirante a far accertare e dichiarare la nullità del contratto di IRS intercorso tra le parti per assenza di causa del medesimo contratto, mancata indicazione della formula del *mark to market*, presenza di costo occulto (avendo parte attrice invece rinunciato alla domanda mirante ad accertare e dichiarare la nullità del contratto *ex art. 23 T.U.F.* per il contestato vizio di forma dell'assenza della firma della banca e difetto di prova della consegna del contratto al cliente) nonché, quale effetto discendente dalla declaratoria di nullità del contratto, la ripetizione dei differenziali a suo carico maturati in forza del medesimo contratto *inter partes*, si rileva quanto segue.

Dai documenti prodotti e dalle affermazioni delle Parti, non è controverso che il contratto di swap era *non par*; che non era stato comunicato al cliente il *mark to market* al momento della sottoscrizione del contratto; che non era stato corrisposto alla società attrice un *up front* di pari importo.

Ancora, non è controverso che la banca convenuta non ha illustrato al cliente, al momento della conclusione del contratto, gli scenari probabilistici dei tassi attesi, intesi in generale quale rappresentazione probabilistica dei rendimenti futuri basata su modelli matematici, espressione quindi della funzione di "previsione" dei rendimenti. Come noto, gli scenari probabilistici vanno tenuti distinti dai cosiddetti "scenari di *performance*", pure richiamati da parte convenuta, volti a fornire invece una simulazione di ciò che si potrebbe verificare in presenza di un dato avvenimento capace di avere effetti distorsivi sul mercato, e che sono quindi espressione della diversa funzione di "simulazione" dei rendimenti.

L'accordo sulla misurabilità/determinazione dell'oggetto contenuto nel contratto in questione non si è potuto basare, pertanto, sull'indicazione del *mark to market*

né degli scenari probabilistici, quali parametri di cui ciascuna parte deve disporre per poter valutare la misura qualitativa e quantitativa dell'alea e, dunque, la stessa misura dei costi nonché per poter realizzare la funzione di gestione del rischio finanziario. Seguendo l'indirizzo delle Sezioni Unite della Cassazione sopra richiamato, pertanto, sono da ritenere invalidi quei rapporti contrattuali ove non figura la determinazione del valore attuale degli stessi al momento della stipulazione (*mark to market*), quale elemento essenziale e integrativo della causa tipica (un'alea razionale e quindi misurabile) nonché necessario per potersi avere una precisa misurabilità/determinazione dell'oggetto contrattuale, sì da rendere edotto il cliente di tutti i profili di aleatorietà del rapporto contrattuale.

Né può aver rilevanza, come affermato da parte convenuta – pure condividendosi l'opportunità di svolgere un “esame condotto caso per caso, attraverso un approccio concreto” – la circostanza della struttura elementare del contratto senza componenti opzionali e la sua funzione di copertura.

Sotto tale profilo, non rileva neanche il fatto, rappresentato da parte convenuta, che la misura qualitativa e quantitativa dell'alea contrattuale sarebbe stata definita e indicata, nel caso di specie, da elementi che sono tuttavia ulteriori e diversi – nei contenuti e nei potenziali effetti – sia dal *mark to market*, sia dagli scenari probabilistici, di guisa che la declaratoria di nullità dell'intero contratto a cui si deve pervenire preclude in radice un pur parziale accoglimento della domanda gradata di riduzione delle pretese avversarie.

Ne consegue che l'intero contratto in questione deve essere considerato nullo per mancanza di determinabilità dell'oggetto *ex art.* 1418 c.c. e, per l'effetto, parte convenuta è tenuta a restituire alla società attrice tutti i differenziali negativi addebitati sul suo conto corrente dalla data iniziale fino alla data conclusiva del rapporto contrattuale, comprensivi di interessi e rivalutazione su tali somme.

4. La società attrice ha chiesto la condanna della controparte a sopportare le spese del procedimento arbitrale nonché le spese legali. Le spese del procedimento sono state determinate, ai sensi dell'art. 36 del Regolamento, dal Consiglio Arbitrale con provvedimento n. 2145/1, nella seduta del 12 ottobre 2021, in [REDACTED] oltre IVA quali onorari della Camera Arbitrale, [REDACTED] oltre



Cassa di Previdenza e IVA quali onorari del Collegio Arbitrale, [REDACTED] oltre oneri di legge quali onorari de CTU [REDACTED] per il rimborso di marche da bollo apposte su verbali e ordinanze, ed [REDACTED] per il rimborso di marche da bollo apposte sul lodo arbitrale. Tale provvedimento è stato regolarmente comunicato alle Parti in data 21 ottobre 2021. Coerentemente con il noto principio della soccombenza, le spese del procedimento, come sopra determinate, dovranno essere sopportate integralmente dalla parte convenuta.

Si ritiene di dover compensare le spese legali tra le Parti in ragione dei contrasti giurisprudenziali sorti in materia.

P.Q.M.

Questo Arbitro, definitivamente pronunciando, disattesa ogni contraria istanza ed eccezione, così provvede:

- accoglie la domanda di parte attrice [REDACTED] e pertanto accerta e dichiara la nullità dell'intero contratto in questione per mancanza di determinabilità dell'oggetto *ex* art. 1418 c.c. e, per l'effetto, condanna parte convenuta INTESA SAN PAOLO s.p.a. (già CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE s.p.a.), C.F. 00799960158, P.IVA 10810700152, a restituire alla società attrice tutti i differenziali negativi addebitati sul suo conto corrente dalla data iniziale fino alla data conclusiva del rapporto contrattuale, comprensivi di interessi e rivalutazione su tali somme;
- rigetta ogni altra domanda ed eccezione proposta dalle Parti;
- condanna la parte convenuta a sopportare integralmente le spese del procedimento determinate, ai sensi dell'art. 36 del Regolamento, dal Consiglio Arbitrale con provvedimento n. n. 2145/1, nella seduta del 12 ottobre 2021, in [REDACTED] oltre IVA quali onorari della Camera Arbitrale [REDACTED] oltre Cassa di Previdenza e IVA quali onorari del Collegio Arbitrale, [REDACTED] oltre oneri di legge quali onorari de CTU, [REDACTED] per il rimborso di marche da bollo apposte su verbali e ordinanze, ed [REDACTED] per il rimborso di marche da bollo apposte sul lodo arbitrale, regolarmente comunicato alle Parti;
- spese legali compensate tra le Parti.

Così deciso in Roma il giorno 2 dicembre 2021 e sottoscritto in numero di tre originali.

Roma, 2 dicembre 2021

Prof. Avv. Domenico Siclari

