



SENTENZA N° 5443/07
REPETICION N° 4255/07

8 APR 2008

REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
IL TRIBUNALE CIVILE E PENALE DI MILANO
VI^a sezione civile

Composto da:

Dot. Laura Cosentini *Presidente*
Dot. Giuseppe Maria Blumatti *Giudice*
Dot. Paolo Guidi *Giudice rel.*
Ha pronunciato la seguente

CASO.it

SENTENZA

Nella causa R.G. 26019/2007 in materia di intermediazione finanziaria promossa da:

S. S.p.A., con gli avv.ti Daniele Maffei e Giorgio De Nova;

- attrice -

contro

U. S.p.A. (già U. S.p.A.);

S.p.A.), con l'avv. P. D.

- convenuta -

e contro

UB. S.p.A., con l'avv. P. D.

- altra convenuta -

Le difese hanno concluso come da fogli che seguono:

TRIBUNALE CIVILE DI MILANO - sez. VI civile

- R.G. 26019/2007 -

- Giudice designato la dott.ssa Carla Romana Raineri -

- udienza in data 3 dicembre 2008 -

Giudice
la legge

Nella causa di S. [redacted] S.p.A., C.F. [redacted] P.IVA
[redacted] con l'avv. prof. Giorgio De Nova e l'avv. prof. Daniele
Maffeis

- attrice -

la U. [redacted] S.p.A., con l'avv. P. [redacted]
[redacted] e contro
e la NB [redacted] S.p.A., con l'avv.
[redacted]

CASO.it

- convenuta -

CONCLUSIONI

NELL'INTERESSE DI S. [redacted] S.p.A.

Piaccia al Tribunale Ill.mo, ogni diversa e contraria istanza,
deduzione, eccezione disattesa o rejeta, così

giudicare

(i) accertare e dichiarare nei confronti di U. [redacted] e di U. [redacted] la nullità o pronunciare l'annullamento per dolo o per errore dei contratti di cui in narrativa in data 16 aprile 2002 e 17 maggio 2002 e di cui ai paragrafi 3.1, 3.2, 4.1, 4.2 e delle singole conferme del compimento delle operazioni di cui in narrativa ai paragrafi 3.1, 3.2, 4.1, 4.2, con le conseguenti declaratorie di integrale illegittimità degli addebiti e statuizione che nessun addebito può essere effettuato nei confronti di S. [redacted] e che

nessun pagamento può essere richiesto, nonché con le conseguenti restituzioni delle somme già corrisposte e delle altre che fossero corrisposte maggiorate di interessi e rivalutazione monetaria da ogni addebito e/o pagamento fino al saldo;

(ii) accertare la responsabilità per i fatti di cui in narrativa di U [redacted] e/o di UB [redacted] anche a titolo di atto illecito e/o concorso nell'inadempimento delle obbligazioni di cura dell'interesse di S [redacted] per la violazione del dovere di astensione dal compimento di operazioni inadeguate e/o in conflitto di interessi, per mancanza e/o difetto di informazione e di consulenza incidentale nell'interesse del cliente, per mancanza di diligenza professionale e per illecito acquisto con le conseguenti pronunce di risoluzione dei contratti di cui in narrativa in data 16 aprile 2002 e 17 maggio 2002 e di cui ai paragrafi 3.1, 3.2, 4.1, 4.2 e delle singole conferme del compimento delle operazioni di cui in narrativa ai paragrafi 3.1, 3.2, 4.1, 4.2, di integrale illegittimità degli addebiti e statuizione che nessun addebito può essere effettuato nei confronti di S [redacted] e che nessun pagamento può essere richiesto, nonché con le conseguenti restituzioni delle somme già corrisposte e delle altre che fossero corrisposte maggiorate di interessi e rivalutazione monetaria da ogni addebito e/o pagamento fino al saldo;

(iii) in particolare condannare U [redacted] e/o UB [redacted] in via tra loro solidale o parziaria a restituire e/o a risarcire a titolo di danno la somma complessiva di cui in narrativa al paragrafo 5.1 di Euro 3.204.998,60 con interessi e rivalutazione monetaria dai singoli pagamenti e/o versamenti al saldo; dichiarare non tenuta ad alcun titolo l'attrice S [redacted] S.p.A. al pagamento della somma di cui in narrativa al paragrafo 5.1 di Euro 4.966.671,52 o di qualsiasi altra somma e, in caso di pagamento, condannare U [redacted] e/o UB [redacted] alla restituzione con gli interessi e la

rivalutazione monetaria; dichiarare non tenuta ad alcun titolo l'attrice S██████████ S.p.A. al pagamento e comunque condannare U██████████ e/o UB██████████ in via tra loro solidale o parziaria a restituire e/o a risarcire a titolo di danno la somma complessiva di cui in narrativa al paragrafo 5.1 di Euro 258.348,51 dal pagamento al saldo; condannare U██████████ e/o UB██████████ a restituire e/o a risarcire a titolo di danno la somma complessiva di cui in narrativa al paragrafo 5.2 di Euro 93.013,09 con accessori dal pagamento e/o versamento al saldo; condannare U██████████ e/o UB██████████ in via tra loro solidale o parziaria a restituire e/o a risarcire a titolo di danno la somma complessiva di cui in narrativa al paragrafo 5.3 di Euro 225.084,24 oltre ad Euro 435.919,25 per interessi maturati sul conto corrente 885359, con accessori dal pagamento e/o versamento al saldo;

(iv) condannare U██████████ e/o UB██████████ in via tra loro solidale o parziaria al risarcimento dell'ulteriore danno patrimoniale e non patrimoniale, patito e patendo, nella misura che sarà determinata in corso di causa anche in via equitativa ai sensi dell'art. 1226 cod.civ. e comunque in misura non inferiore ad Euro 1.000.000,00;

(v) accertare la responsabilità di Unicredit per illegittima segnalazione alla Centrale Rischi con il conseguente ordine di procedere alla cancellazione e/o alla richiesta di cancellazione della segnalazione alla Centrale Rischi, con la conseguente condanna al risarcimento del danno patrimoniale e non patrimoniale patito e patendo nella misura che sarà determinata in corso di causa anche in via equitativa ai sensi dell'art. 1226 cod. civ. e comunque in misura non inferiore ad Euro 2.000.000,00;

(vi) previa se del caso la corretta interpretazione o la disapplicazione per contrasto con l'art. 6, comma 2 T.U.F. dell'art. 31 del Regolamento 11522 Consob o la rimessione degli atti alla Corte Costituzionale per la declaratoria di illegittimità costituzionale dell'art. 6,

comma 2 T.U.F. per il contrasto, per quanto di ragione ed esposto nella narrativa degli atti, con il precetto costituzionale di razionalità ed uguaglianza di cui all'art. 3 della Costituzione;

IN VIA ISTRUTTORIA:

- ordinare alle convenute U[redacted] e/o UB[redacted] ai sensi dell'art. 210 cod. proc. civ. ed ai sensi dell'art. 119 T.U.B. (d.lgs. 385/1993) l'esibizione dell'intera documentazione di cui al prospetto del ns.doc.163 nonché delle contabili inerenti agli accrediti/addebiti del 2007 inerenti alle operazioni su valuta ed interessi;

- ordinare alle convenute U[redacted] e/o UB[redacted] ai sensi dell'art. 210 cod. proc. civ. di esibire l'integrale documentazione contrattuale, consistente di estratti conto e contabili, inerente a tutti i rapporti di cui ai nostri documenti da 154/19-154/31;

- ordinare alle convenute U[redacted] e/o UB[redacted] ai sensi dell'art. 210 cod. proc. civ. di esibire copia del documento elaborato prima della conclusione dei contratti di investimento e contenente il profilo di S[redacted] in relazione alle esigenze di copertura valutaria e di rischio di tasso;

- ordinare alle convenute U[redacted] e/o UB[redacted] ai sensi dell'art. 210 cod. proc. civ. di esibire copia del documento elaborato prima della conclusione dei contratti di investimento e contenente le informazioni tecniche, corredate di grafici, che si leggono alle pagine da 11 a 28 e da 36 a 42 della comparsa di costituzione avversaria;

- ordinare alle convenute U[redacted] e/o UB[redacted] ai sensi dell'art. 210 cod. proc. civ. di esibire il *curriculum vitae* del signor G[redacted] S[redacted];

- disporre consulenza tecnica d'ufficio per l'accertamento dell'ammontare degli addebiti e dei pagamenti effettuati da S[redacted] per i rapporti di cui

in narrativa, con ordine di esibizione dell'intera documentazione necessaria o opportuna;

- disporre consulenza tecnica d'ufficio sul seguente quesito: <<Dica il CTU se i prodotti derivati valutari stipulati con la banca fossero adeguati e coerenti con la struttura valutaria della società e se gli stessi svolgevano funzione di copertura per Siderpighi; se i prodotti derivati su tassi d'interesse stipulati con la banca fossero coerenti con la struttura debitoria della società e se gli stessi svolgevano funzione di copertura per Siderpighi con quali modalità Siderpighi ponesse in essere operazioni di

copertura e riferisca sui costi/benefici rilevati nei bilanci dalla società nel periodo 1999-2001; quali sarebbero stati i costi che Siderpighi avrebbe eventualmente sostenuto per effettuare operazioni di copertura classiche quali gli acquisti a termine di valuta per la copertura del rischio cambio; quali sarebbero stati i costi che Siderpighi avrebbe eventualmente sostenuto per effettuare operazioni di copertura dal rischio tasso quali l'acquisto di opzioni su tassi ovvero lo scambio di tasso variabile con tasso fisso; quali siano gli effetti che le "rimodulazioni" hanno comportato per Siderpighi con particolare riferimento sia all'effetto contabile che le medesime hanno comportato per la società sia per riscontrare quali eventuali ulteriori rischi Siderpighi abbia assunto a fronte delle proposte "rimodulazioni">>.

- disporre se del caso consulenza tecnica d'ufficio con ordine di esibizione dell'intera documentazione necessaria o opportuna;

- ammettere, allo stato, senza alcuna inversione dell'onere della prova, i seguenti capitoli di prova con i testi indicati:

1) <<Vero che il signor Girolamo Siderpighi come dipendente della filiale di Piacenza di Umberto, da più di più di vent'anni gestisce i rapporti con Siderpighi ed aveva sviluppato un rapporto di particolare fiducia in

particolare con il presidente e legale rappresentante di S[redacted] al tempo dei fatti, signor P[redacted].

Testi: F[redacted] I[redacted] domiciliato in Pontenure (PC), [redacted]
[redacted], G[redacted] S[redacted], domiciliato presso U[redacted] in Piacenza,
[redacted] L[redacted] V[redacted], domiciliata in Pontenure (PC),
[redacted] S[redacted] P[redacted], domiciliata in Pontenure (PC), via
[redacted] C[redacted] P[redacted] domiciliato in Pontenure (PC), via
[redacted] R[redacted] P[redacted] domiciliato in Pontenure (PC), via
[redacted]

2) <<Vero che un funzionario di U[redacted] o di LIB[redacted] presentato ed accompagnato da G[redacted] S[redacted] nel corso del 2007 ha suggerito e curato la vendita a S[redacted] di strumenti derivati riferibili ai due contratti di cui ai docc. 19, 20 di parte attrice che si sottopongono ai testi>>.

Testi: I[redacted] P[redacted], domiciliato in Pontenure (PC), via [redacted]
[redacted], G[redacted] S[redacted], domiciliato presso U[redacted] in Piacenza,
[redacted]

3) <<Vero che il funzionario di U[redacted] o di LIB[redacted] di cui al capitolo 2 che precede dichiarava che avrebbe prestato consulenza nel corso del rapporto>>.

Testi: F[redacted] P[redacted], domiciliato in Pontenure (PC), via [redacted]
[redacted] G[redacted] S[redacted], domiciliato presso U[redacted] in Piacenza,
[redacted]

4) <<Vero che F[redacted] P[redacted] manifestava a più riprese la richiesta di incontrare il funzionario di U[redacted] o di LIB[redacted] di cui al capitolo 2 per ottenere la consulenza che questi aveva promesso al momento del compimento delle operazioni iniziali ma gli è stato sempre risposto che il funzionario di U[redacted] o di LIB[redacted] di cui al capitolo 2 sarebbe stato trasferito ad altre mansioni all'interno di U[redacted]>>.

Testi: F. [redacted] P. [redacted] domiciliato in Pontenure (PC), via [redacted]
[redacted] S. [redacted] P. [redacted], domiciliato in Pontenure (PC), via [redacted]
[redacted]

Per il denegato caso di ammissione del capitolo di prova di cui a pag. 85 della comparsa di risposta avversaria ammettere S. [redacted] a prova contraria con il teste indicato *ex adverso* ed i testi F. [redacted] P. [redacted], domiciliato in Pontenure (PC), via [redacted] e L. [redacted] V. [redacted] domiciliata in Pontenure (PC), via [redacted]

IN OGNI CASO:

con vittoria nei confronti delle convenute U. [redacted] e UB. [redacted] in via tra loro
solidale o parziaria di spese, competenze ed onorari.

Milano, 27 novembre 2008

IL CASO.it

- quale fosse l'esposizione al rischio di cambio negli anni nei quali hanno avuto luogo le operazioni in contropartita con UB
- Che struttura e che logica avessero i prodotti negoziati in contropartita con UB riferendo in particolare sulla loro complessità rispetto alle operazioni di semplice acquisto a termine di valuta.
- Quali fossero gli orientamenti di mercato con riferimento alle aspettative sul tasso di cambio in corrispondenza delle diverse operazioni e delle relative rimodulazioni. Dica inoltre se i prodotti fossero o meno coerenti con tali aspettative.
- Quali siano le perdite sofferte da S. nell'operatività valutaria specificando quali perdite avrebbe conseguito qualora avesse utilizzato operazioni a termine. Specifichi, inoltre, per ogni operazione, l'impatto dell'eventuale Np Ironi.
- Quale beneficio S. abbia eventualmente conseguito in corrispondenza al non rispetto degli obblighi contrattuali sottesi dai derivati perfezionati.
- Quale fosse l'esposizione al rischio di tasso negli anni nei quali hanno avuto luogo le operazioni in contropartita con UB e che rapporto abbia avuto con il nozionale dei derivati.
- Che struttura e che logica avessero i prodotti negoziati in contropartita con UB rispetto ad altri strumenti di copertura.
- Quali fossero gli orientamenti di mercato con riferimento alle aspettative sui tassi di interesse in corrispondenza delle diverse rimodulazioni. Dica inoltre se i prodotti fossero o meno coerenti con tali aspettative.



CASO

it

- *Quali siano le perdite sofferte da S. [redacted] nell'operatività in tassi di interesse e quali le relative motivazioni economiche".*

- non ammetta i capitoli di prova per testi formulati da S. [redacted] nell'atto di citazione e nella memoria di replica, per la palese irrilevanza delle circostanze ivi dedotte e per tutto quanto ampiamente esposto negli atti di causa:

- nella denegata ipotesi di ammissione dei capitoli di prova predetti, ammetta a prova contraria la convenuta (su tutti i capitoli di prova avversari eventualmente ammessi) con indicazione, quali testimoni, del sig. G. [redacted]

S. [redacted] sig. M. [redacted] R. [redacted], gestore della posizione presso la filiale di Piacenza e sig. G. [redacted] G. [redacted] C. [redacted], Specialista in Derivati.

3.- In ogni caso:

con vittoria di spese, diritti ed onorari di causa, di sentenza e successive occorrenze maggiorate di CPA, IVA e 12,50 % quale contributo forfetario nelle spese generali.

III GASSO.it

Sotto il profilo istruttorio richiedeva l'ammissione di un capitolato di prova testimoniale e l'ammissione di consulenza tecnica d'ufficio volta a descrivere ed analizzare la struttura dei contratti finanziari derivati intercorsi tra le parti.

Più nello specifico, l'attrice Siderpighi, premesso di essere una florida impresa commerciale² che da quasi un secolo faceva ricorso in maniera fisiologica al mercato del credito bancario, si doleva del fatto che gli istituti bancari convenuti avevano suggerito e determinato l'adozione di operazioni di "finanza creativa" su strumenti derivati che hanno avuto un disastroso effetto sul suo conto economico, in violazione dell'obbligo di cura dell'interesse del cliente – da prestarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, anche per l'integrità dei mercati – previsto inderogabilmente dall'art. 21, comma 1, lett. a) T.U.F.

Le operazioni consistevano in due serie contrattuali autonome inerenti rispettivamente strumenti finanziari appartenenti alla tipologia dei derivati su valuta, e strumenti finanziari derivati su tassi di interesse.

Trattavasi, secondo l'attrice, di operazioni eccessivamente rischiose³ e sproporzionate rispetto alle limitate esigenze di copertura di capitali esposti alle variazioni del sottostante e pertanto di carattere esclusivamente speculativo.

In relazione a tali operazioni era stata omessa, secondo la difesa di parte attrice, qualsiasi attività informativa e si era agito costantemente contro l'interesse di Siderpighi, sfruttando la dichiarazione autoreferenziale di operatore qualificato ex art. 31 leg. Consob 11522/1998 firmata dal legale rappresentante Pierino Pighi oltre due settimane dopo i primi contratti, da considerarsi inefficace per non corrispondenza alla realtà e per essere stata carpitata con dolo.

Alla stipula di questi contratti sono seguiti nei mesi e negli anni successivi una serie di modifiche, interventi e rinnovi rischiosi e speculativi e giustificati solo dall'esigenza di copertura delle perdite che via via si verificavano alle scadenze delle operazioni in essere.

Con siffatta operatività si aggravava esponenzialmente la situazione, sino a giungere ad una esposizione debitoria verso Unicredit di proporzioni eccezionali che veniva addebitata sul conto societario nel marzo 2007, mentre, già a partire dal gennaio 2005, si aveva la (ritenuta illegittima) segnalazione alla Centrale Rischi della Banca d'Italia.

² Siderpighi Spa, secondo la narrativa di parte attrice, che comunque trova conferma in atti, si approvvigionava su vari mercati, tra cui quello statunitense, di tubi per il settore dell'edilizia e dell'impiantistica, al fine di rivenderli sul mercato italiano ed europeo.

³ Tanto da chiamare in causa la responsabilità (e la presunzione di colpa) di cui all'art. 2050 c.c.

Con comparsa di risposta notificata in data 15 giugno 2007 le banche convenute si costituivano in giudizio e contestavano le pretese di parte attrice in fatto ed in diritto. UB¹ eccepiva in via preliminare la sua estraneità al giudizio e chiedeva l'estromissione dal processo.

Entrambe concludevano per il rigetto di tutte le pretese avversarie, sia in relazione ai derivati su valuta che a quelli su tassi di interesse, ponendo in evidenza l'eccentricità del richiamo all'art. 2050 c.c. ed il fatto che il legale rappresentante di S██████████ Spa aveva firmato la dichiarazione di competenza ex art. 31 Reg. Intern. 11522/1998, con le conseguenze previste dalla normativa secondaria in merito agli obblighi informativi ed alla rilevanza e gestione del conflitto di interesse.

Quanto all'operatività concernente i derivati su valuta, le due società

❖ confermavano che S██████████ S.p.A. era un'impresa sottoposta al rischio di cambio connesso all'acquisto (anche) su mercati esteri (prevalentemente in dollari americani) di tubi per il settore dell'edilizia e dell'impiantistica, e che il mercato di sbocco era quasi esclusivamente domestico⁴,

❖ affermavano che il valore nozionale delle operazioni in derivati con le quali era stata originariamente definita la strategia di copertura del rischio valutario (operazioni di aprile-giugno 2002) era perfettamente coerente con l'entità dell'esposizione di S██████████, mentre l'effetto leva previsto oltre una certa barriera aveva, *ex ante*, una sua precisa logica⁵, ed il senso delle operazioni del 14 giugno 2002 era quello di modificare il profilo a scadenza delle due precedenti operazioni del 16 aprile 2002 derivante dalla repentina svalutazione del dollaro⁶,

❖ contestavano ogni asimmetria informativa in quanto si trattava di operazioni che presentavano una struttura assolutamente lineare e si distinguevano "per la loro semplicità essendo sostanzialmente non diverse da un elementare acquisto a termine" e solo caratterizzate da una unificazione di "mattoncini elementari" (opzioni *call* e *put*),

❖ sottolineavano come le operazioni su cambi non si possono comprendere se non inserite nella complessiva dinamica degli eventi partendo dalla constatazione di come il tasso di cambio EUR/USD nel periodo 2002-2004 è

⁴ "La società, presentando sistematiche e rilevanti posizioni debitorie in dollari, manifesta una strutturale vulnerabilità rispetto al rafforzamento della valuta americana, dato l'assoluto rilievo degli importi di esposizione al rischio di cambio: S██████████, infatti, ha proceduto nel periodo 2001-2003 ad acquisti di valuta per un importo medio (nel triennio) eccedente i 3.000.000 di USD, come riassunto nella Tavola 1".

⁵ "La Leva, quindi, sottende una "visione" rispetto al mercato (che naturalmente *ex post* può anche rivelarsi errata) e quindi un approccio *ex ante* attivo. Il "valore" della leva consente di proporre al cliente uno strike più conveniente rispetto ad una operazione forward".

⁶ "In sintesi, esse sono state poste in essere in data 14/6/2002 per modificare il profilo a scadenza (ottobre, dicembre 2002) delle precedenti operazioni di Dual Forward in un contesto caratterizzato da una sostanziale svalutazione del dollaro (passato da 0,8803 dell'aprile a 0,9478 del giugno), in presenza tuttavia di aspettative rialziste".

- passato da 0,8813 (dollari per ogni euro) a 1,3633 (dato massimo del 28 dicembre 2004) e di come tale svalutazione non era in alcun modo prevedibile,
- ❖ rilevavano, e quindi confermavano, che le perdite maturate, in un contesto nel quale il dollaro appariva sottovalutato e si andava affermando la percezione di un imminente inversione di tendenza che riportasse il tasso di cambio a livelli sostenibili nel lungo periodo, sono state sistematicamente rinviate al futuro ed incorporate in ulteriori contratti che sottendevano ipotesi di rivalutazione del dollaro (fenomeno delle rimodulazioni),
 - ❖ concludevano affermando che le successive rimodulazioni hanno cercato di far fronte al non positivo (per il cliente) andamento della situazione, con inevitabili effetti di "trascinamento" delle perdite pregresse e connessa incorporazione nelle condizioni contrattuali dei successivi derivati, rinviando al futuro le perdite⁷.

Quando ai derivati su tassi di interesse le banche convenute evidenziavano che, considerando correttamente le esposizioni medie nel periodo 2002-2004, la gestione del rischio tasso di ~~_____~~ è stata caratterizzata da una sostanziale coerenza dei nozionali, tenendo conto dei tassi di crescita dell'esposizione bancaria di ~~_____~~ che giustificavano in chiave anticipatoria la definizione del valore nozionale dei derivati perfezionati nel maggio del 2002. Tali strutture sono state rimodulate nel febbraio 2003 con contratti "Hazard Swap" per uguale nozionale. La ristrutturazione del giugno 2003 ha, poi, determinato la definizione di una struttura di "Sunrise Swap" con un nozionale pari a 5.000.000,00 di euro, largamente inferiore rispetto all'esposizione verso le banche. Le operazioni erano infine giustificate dallo scenario di consenso con riferimento al fatto che la previsione sui tassi di interesse era all'epoca rialzista.

Quando ai profili relativi alla responsabilità per segnalazione alla Centrale Rischi, le convenute evidenziavano che le modifiche normative sul divieto di compensazione che sono entrate in vigore in data 1 gennaio 2005 hanno comportato l'obbligo di segnalare lo sconfinamento.

Svolte queste premesse, le convenute prendevano posizione in relazione a tutte le domande (nullità, annullamento, risoluzione dei contratti, restituzioni e risarcimento danni) proposte da parte attrice e concludevano per il loro integrale rigetto. In via istruttoria si opponevano alle prove richieste da controparte e solo in caso di ammissione delle prove orali proponevano l'ammissione di un autonomo capitolato.

⁷ Secondo parte convenuta quindi le condizioni contrattuali del nuovo derivato (rimodulato) appaiono, quindi, *per definizione* "fuori mercato" nella misura in cui, per definizione appunto, devono incorporare le perdite pregresse.

Nelle conseguenti memorie ai sensi del D. Lgs. 5/2003 le parti prendevano posizione in relazione alle reciproche deduzioni ed alle istanze istruttorie.

In particolare, in data 23 luglio 2007, parte attrice notificava alle banche convenute la propria memoria ex art. 6 Dlgs. 5/2003, nella quale, ribadite le proprie pretese, chiedeva al giudice di pronunciare ulteriori ordini di esibizione, nonché di essere ammessa a prova testimoniale su ulteriori capitoli di prova (capp. 10, 11 e 12). Sugeriva inoltre al giudice la formulazione del quesito da sottoporre al CTU.

A tale memoria replicavano le convenute con atto notificato in data 8 ottobre 2007 (memoria ex art. 7 per U. [redacted] e UB [redacted]), formulavano esse stesse idoneo quesito di CTU.

Seguivano le ulteriori memorie sino a che S. [redacted] S.p.A. in data 29 novembre 2007 notificava istanza di fissazione di udienza, cui seguiva il deposito da parte delle convenute delle note a norma dell'art. 10 Dlgs. 5/2003.

Con provvedimento in data 14 aprile 2008, il Giudice relatore fissava l'udienza collegiale del 3 dicembre 2008 invitando le parti a depositare memorie conclusionali e fogli contenenti le conclusioni definitive nei 5 giorni anteriori la data dell'udienza.

In sede di comparsa conclusionale parte attrice poneva in evidenza che nel frattempo, con la delibera del 1 agosto 2007, U. [redacted] ed i suoi dirigenti erano stati sanzionati dalla Consob⁸ proprio in relazione all'operatività in derivati degli anni precedenti; inoltre aggiungeva al novero delle richieste di dichiarazione di nullità quella relativa alla nullità per mancanza dell'oggetto, stante "*l'illecita attribuzione dell'esercizio arbitrario del potere amministrativo di determinazione dell'oggetto dei contratti*".

Le parti convenute, in sede di comparsa conclusionale, riprendevano tutte le precedenti argomentazioni, e, in aggiunta, si soffermavano sull'impatto determinato sulle richieste attoree dalla (allora) recente sentenza a sezioni unite⁹ e sull'assenza di rapporto di causalità tra eventuali violazioni e la stipula dei contratti finanziari tra le parti.

All'udienza collegiale del 3 dicembre 2008 il Tribunale ammetteva parte del capitolato richiesto da parte attrice, e la relativa prova contraria dedotta dalle convenute; ammetteva altresì CtU tecnica al fine di approfondire la natura e la struttura dei contratti finanziari stipulati tra le parti.

Espletate le prove ammesse e depositate ulteriori comparse conclusionali, all'udienza del 12 gennaio 2011 le parti discutevano oralmente la causa ed il Tribunale si riservava di decidere.

⁸ Provvedimento confermato con decreto della Corte di Appello di Venezia del 16 luglio 2008.

⁹ Cassazione Sez. Un. Civili 19 dicembre 2007 N. 26725.

Motivi della decisione

1) I contratti stipulati.

I rapporti contrattuali sorti tra le parti si suddividono in due categorie nettamente distinte:

- ❖ transazioni in derivati su tassi di cambio tra l'Euro (di seguito *EUR*) e il Dollaro USA (di seguito *USD*), c.d. *forex derivatives*, del tipo opzioni (*currency options*) concluse nel periodo tra il 16 aprile 2002, data di stipula del contratto quadro e dei primi due contratti applicativi (*Dual forward*), e il 13 ottobre 2003, con scadenze finali nel corso dell'anno 2004;
- ❖ transazioni in derivati su tassi di interesse (*Interest rate swap*) concluse nel periodo tra il 17 maggio 2002, data della stipula del contratto quadro e dei primi negozi applicativi (*Extra swap*), ed il 9 giugno 2003, data della stipula degli ultimi due (*Surprise swap*), aventi efficacia sino al 11 giugno 2008.

La loro stessa tipologia, soprattutto le esigenze di base del tutto differenti (in un caso i rischi inerenti il modificarsi del tasso di cambio nel rapporto USD/EUR, nell'altro i rischi inerenti le variazioni del tasso di interesse) fanno comprendere che si trattava di due collegamenti negoziali del tutto autonomi e senza interferenza alcuna.

2) La domanda svolta nei confronti di U [redacted] Spa.

Le due banche convenute fanno parte del gruppo societario denominato U [redacted] ed hanno svolto difese perfettamente sovrapponibili, tantochè gli atti difensivi depositati sono unitari.

Per comodità espositiva ritiene allora il collegio di sciogliere sin da subito il nodo del coinvolgimento o meno di entrambe le società nei rapporti contrattuali, seppur ciò comporta un'embrionale anticipazione di dati che saranno oggetto di trattazione nel prosieguo.

In effetti U [redacted] Spa sin dalla comparsa di risposta ha chiesto di essere estromessa dal processo, sul presupposto di non essere mai stata controparte contrattuale di S [redacted] Spa.

Parte attrice ha coinvolto tale società - che notoriamente fa parte del gruppo U [redacted] ed è stata creata per operare in specifici settori finanziari tra cui i derivati - unicamente sulla base della firma, apparentemente leggibile come "B [redacted]", apposta sugli iniziali contratti del tipo *currency options* e denominati *Dual Forward* stipulati tra le parti il 16 aprile 2002; firma apposta appena di seguito alla voce "Operatore UB [redacted]", ove tale acronimo doveva essere necessariamente interpretato come U [redacted] B [redacted] M [redacted] Spa.

Il collegio rileva però che i contratti in questione erano riferiti unicamente alla controparte C. Spa, e che la dizione "Operatore UB" era apposta nello spazio, in basso a sinistra, riservato alla banca stipulante, e quindi alla filiale di Piacenza del C. Spa.

Ne consegue, pertanto, che – anche ove, nel caso di specie, avesse in qualche misura agito e contrattato un funzionario dipendente di U. B. M. Spa¹⁰ – non vi sono elementi sufficienti per ritenere essersi verificato un formale coinvolgimento contrattuale della banca d'affari del gruppo, potendo agevolmente ritenersi che si è trattato di consulenze e sinergie infragruppo che non potevano avere ridondanza a livello della individuazione delle controparti contrattuali.

Deve allora ritenersi che i rapporti contrattuali dell'aprile 2002 (derivati su valuta) e del maggio 2002 (derivati su tassi di interesse; in questo caso difetta peraltro nei contratti il minimo riferimento ad UB) sono stati da S. Spa instaurati unicamente con la società C. I. spa, che già faceva parte del gruppo U. spa, e che, come è fatto notorio, tra il luglio e il settembre 2002 è stata interessata da un processo di fusioni che ha portato alla nascita di U. I., in seguito denominata U. B. Spa.

Tutto ciò è confermato dal fatto che gli accordi contrattuali di modifica e rinegoziazione intercorsi tra le parti dall'ottobre 2002 in poi sono stati intestati e riferiti unicamente ad U. B. Spa, e mai ad UB.

La banca in questa sede convenuta, U. Spa (che poi ha mutato la ragione sociale in U. Spa), ha "ereditato" i rapporti bancari instaurati in precedenza da società del gruppo con società commerciali quali S. Spa, e quindi quelli facenti prima capo ad U. B. Spa e prima ancora a C. I. Spa, come risulta documentalmente e come è pacifico tra le parti, mentre nulla di tutto ciò è stato provato o dedotto con riguardo ad UB.

Le domande svolte da S. Spa traggono origine unicamente dai rapporti contrattuali, e così pure la responsabilità invocata è di natura contrattuale.

Pertanto le medesime domande, avuto riguardo al loro svolgimento nei confronti di U. B. M. Spa, vanno rigettate.

3) Le nullità di ordine formale

Motivi di ordine logico impongono di trattare innanzitutto le questioni concernenti le dedotte nullità di ordine formale (nullità per difetto di sottoscrizione dei contratti da parte del legale rappresentante di S. Spa e nullità per difetto di forma).

¹⁰ Di ciò si trova un ulteriore indizio nella delibera Consob del 1 agosto 2007 che ha sanzionato i vertici U. ove veniva tra le altre cose contestata l'assenza di direttive per delimitare la discrezionalità degli operatori di altro istituto del medesimo gruppo, ossia U. B. M. S.p.a., incaricata di predisporre i derivati.

3 a) La nullità per mancata sottoscrizione del legale rappresentante.

La prima questione proposta da parte attrice attiene alla radicale nullità ed inefficacia dei contratti in questione, con conseguente diritto alle restituzioni, in quanto i contratti quadro iniziali per i derivati su valuta e per i derivati su tassi di interesse (rispettivamente del 16 aprile 2002 e del 17 maggio 2002) e ciascun singolo ordine contrattuale o conferma di operazione sono sempre ed esclusivamente stati sottoscritti non già dal legale rappresentante della S[...], P[...], bensì dal figlio F[...], amministratore provvisto, secondo parte attrice, di deleghe limitate¹¹ ed inadeguate a conferire adeguati poteri per operazioni di natura speculativa e di valore superiore al limite di Euro 774.680,00 (L. 1.500.000.000) e per i relativi rinnovi, circostanze di cui l'operatore qualificato era, secondo l'attrice, a conoscenza.

La questione proposta non risulta essere fondata.

Come correttamente rilevato da parte convenuta, le operazioni in questione (al di là dei rilevanti effetti negativi che in concreto sono stati lamentati), sono da ritenersi di ordinaria amministrazione, attenendo alla normale e ricorrente gestione dei rischi di cambio e di tassi, e non a scelte fondamentali della vita societaria. Pertanto non è richiesta la firma congiunta di tutti gli amministratori.

L'amministratore F[...], era provvisto di delega al compimento di operazioni di ordinaria amministrazione entro il valore di lire 1.500.000.000. Tale limite riguarda, evidentemente, le operazioni considerate singolarmente, e singolarmente nessuna operazione in derivati sottoscritta dalla S[...], per mano di F[...], raggiungeva tale valore. Parte attrice ha fatto riferimento al "nozionale", ma, in effetti, la relativa cifra non costituisce il valore dell'impegno né solo la base di calcolo per il calcolo dei differenziali.

È poi corretto rilevare che, come è emerso anche dai testimoni escussi, l'amministratore F[...], operava con le banche convenute e con le altre banche quale esclusivo referente per ogni operazione bancaria, senza che vi fosse alcuna espressa esclusione per la rappresentanza in ordine a siffatte operazioni (ma solo con riguardo alle operazioni di accensione di fidi).

Il Consiglio di Amministrazione della S[...], era inoltre a conoscenza della sua operatività per conto della società nello specifico campo dei derivati, come è testimoniato dal fatto che il legale rappresentante P[...], ha apposto la sua firma sulla dichiarazione ex art. 31 reg. Consob. 11522/98 (documento n. 179 prodotto da parte attrice), con ciò dando conto della propria consapevolezza e del proprio assenso circa i rapporti in derivati sottoscritti da F[...]; nel tempo ha inoltre fatto fronte agli obblighi nascenti dal rapporto in derivati, quali erano esplicitati negli estratti del conto corrente e nelle contabili trimestrali, ed ha approvato i bilanci che gli effetti di tali contratti raccoglievano.

Il legale rappresentante, quindi, sapeva, tollerava ed anzi avallava l'operatività del singolo amministratore, sicché non vi è alcuna esigenza di tutelare il preteso

¹¹ Esclusivamente "operazioni di ordinaria amministrazione che importano singolarmente un esborso od un impegno per la società sino a Lire 1.500.000.000" oltre che la "compravendita di materiale ferroso (tubi ecc.)" con espressa esclusione di delega, tra gli altri ed a titolo di esempio, per le operazioni di "apertura di conti correnti bancari con concessioni di fido" (docc. 15-18).

rappresentato apparente e la società, mentre vi è quella di tutelare il terzo (la Banca convenuta) che - valutando in maniera coordinata la formale estensione dei poteri, le concrete prassi ed i comportamenti dell'organo apicale - aveva ottimi motivi per fare affidamento sulla riferibilità alla società dei comportamenti di F. P. e sulla piena efficacia dei rapporti contrattuali instaurati.

3 b) La nullità per difetto di forma scritta.

Secondo parte attrice alcune delle operazioni effettuate ed incrementi i derivati in valuta sono nulle per difetto di sottoscrizione di qualsiasi rappresentante della società. Si tratterebbe delle operazioni in data 11 dicembre 2002 e 17 dicembre 2002 (docc. 45-57,58,59), delle operazioni in data 20 febbraio 2003 (docc. 64-68), delle 34 *currency option* (docc.80-113) e dei 34 *swaps KT Forward* (docc. 114-147) dell'ottobre 2003, e più in generale, il difetto di forma concernerebbe tutte le operazioni analiticamente

evidenziate nel prospetto di cui al doc. 163.

Anche tale questione non può essere accolta.

Anche a prescindere dagli effetti sul regime della forma derivanti dalla dichiarazione di cui all'art. 31 reg. Consob 1/522/1998, rileva il collegio che la forma scritta, imposta a pena di nullità dall'art. 23 'LUI' e dall'art. 30 reg. Consob, si riferisce al solo contratto quadro e non già alle singole operazioni stipulate in esecuzione degli stesso, mentre per il conferimento dei singoli ordini di compravendita, rilasciati dagli investitori, non è prescritto (per normativa primaria e regolamentare) un particolare ordine di forma, come confermato dalla giurisprudenza della Suprema Corte¹².

¹² Sez. I, Sentenza n. 10598 del 19/05/2005 (Rv. 580900) Presidente: Losavio G. Estensore: Panzani L. Relatore: Panzani L. P.M. Russo R. (Conf.)Omissis Nel concetto di valore mobiliare ai fini dell'assoggettamento alla predetta legge rientra, quindi, anche il "domestic currency swap", inteso come contratto aleatorio, con il quale due parti si obbligano, l'una all'altra, a corrispondere alla scadenza di un termine, convenzionalmente stabilito, una somma di denaro (in valuta nazionale) quale differenza tra il valore (espresso in valuta nazionale) di una somma di valuta estera al tempo della conclusione del contratto e il valore della medesima valuta estera al momento della scadenza del termine stabilito. Detto contratto, pertanto, da distinguere rispetto alle operazioni di compravendita a pronti o a termine aventi direttamente ad oggetto valute, è nullo ove non stipulato in forma scritta, come prescritto dall'art. 6, comma primo, lettera c), della legge n. 1 del 1991, fermo restando che è sufficiente che in forma scritta sia stato stipulato il contratto normativo di servizi, nel quale risultino la natura dei servizi forniti, le modalità di svolgimento dei servizi stessi e l'entità e i criteri di calcolo della loro remunerazione, nonché le altre condizioni particolari convenute con il cliente; sicchè, una volta assolto l'onere del rispetto della forma per il contratto normativo di servizi, i singoli negozi speculativi di esecuzione del contratto di servizi non debbono necessariamente essere stipulati per iscritto.

È presente in atti¹³ il contratto quadro di investimento in derivati su valuta del 16 aprile 2002, che reca nell'intestazione la dizione: "Norme relative alle operazioni di "Currency option" e "Forward fx transaction" tra C. I. e operatori qualificati", con cui il cliente e l'operatore bancario hanno reciprocamente dichiarato la propria disponibilità a concludere un accordo volto a regolamentare le condizioni che avrebbero regolato ciascun futuro specifico contratto di *Currency Option*¹⁴ e *Forward forex transaction*¹⁵ perfezionato tra le parti. Dopo le definizioni di opzione¹⁶ e di premio¹⁷, e dopo aver dato atto dell'applicarsi della normativa dei contratti aleatori (art. 4), si rinviene nel contratto quadro una specifica clausola (art. 5) inerente la conclusione dei futuri contratti.

Tale ultima clausola facoltizzava le parti alla stipula dei contratti per via telematica oppure telefonicamente, prevedendo in tali casi la conferma successiva per iscritto, con la relativa tempistica e le relative modalità¹⁸.

Pertanto è stata prevista espressamente la facoltà di conclusione dei contratti applicativi in forma diversa da quella scritta, forma infatti richiesta unicamente per la conferma del contratto.

La necessità della forma scritta non discende dunque neanche dalla previsione di una forma convenzionale, in quanto le parti hanno unicamente indicato tale forma per la conferma di contratti già validamente stipulati anche telefonicamente.

Le parti nella maggioranza dei casi, e soprattutto nel caso dei due contratti applicativi stipulati in pari data rispetto al contratto quadro su valuta, hanno apposto la firma sulle rispettive conferme.

Soltanto in epoca successiva, e cioè in relazione ad alcune delle successive conferme delle transazioni predisposte dalla Banca, mancava la sottoscrizione dell'attrice, ovvero difettava del tutto l'atto di conferma.

Deve però rilevarsi che il Ctu ha potuto agevolmente ricostruire tutte le operazioni, comprese quelle di cui fa difetto la conferma, riscontrando i relativi movimenti di regolamento a scadenza sui conti correnti della Società depositati in atti, e nel caso di

¹³ Doc. 19 parte attrice.

¹⁴ "con la stipula di currency options una parte vende all'altra, contro pagamento di un premio, un'opzione", art. 2.

¹⁵ "Col contratto di Forward fx transaction le parti pongono in essere una compravendita a termine di una divisa contro un'altra" art. 2.

¹⁶ "si intende per opzione il diritto, ma non l'obbligo, di comprare (call) o vendere (put) alla data di scadenza un ammontare predeterminato in una divisa contro pagamento di un ammontare in altra divisa e di premio, art. 3.

¹⁷ "Premio è il corrispettivo che l'acquirente dell'opzione deve pagare al venditore dell'opzione". art. 3.

¹⁸ "La conferma avverrà mediante invio di lettera o fax, ad opera della banca, di comunicazione dal titolo: "Conferma di contratto di" Contenente tutti i termini e le condizioni del contratto stipulato tra le parti e facente riferimento al presente accordo; il cliente dovrà a sua volta dare conferma dei termini del contratto mediante invio alla banca o di lettera o di fax che riporti tutti i termini della comunicazione ricevuta. L'invio della comunicazione della banca deve avvenire entro 3 giorni dalla conclusione, e la conferma del cliente entro 10 giorni dalla conclusione".

manca l'estratto conto facendo riferimento alle informazioni prodotte dal CTP della società e dal CTP della Banca.

Il Ctu ha quindi effettuato una analitica ricostruzione cronologica delle operazioni poste in essere, laddove non vi erano state contestazioni da parte del CTP della Società¹⁹. Laddove invece non vi fossero elementi oggettivi di supporto il Ctu non ha tenuto conto dell'operazione²⁰.

Il Ctu ha anche precisato che le operazioni prive in tutto o in parte di conferma scritta si inquadravano nel contesto dell'operatività in cambi oggetto di causa in quanto erano strettamente concatenate – da un punto di vista finanziario - con operazioni precedenti o successive: esse rappresentavano, infatti, la “chiusura anticipata” di operazioni in precedenza negoziate o l'accensione di transazioni che erano state chiuse anticipatamente e di cui risultava agli atti la conferma della chiusura anticipata. Inoltre, esse erano e sono coerenti con l'andamento complessivo del saldo del conto in Euro per i periodi disponibili.

In conclusione, il Ctu ha messo in evidenza tutti gli elementi oggettivi idonei a fornire prova dell'esistenza delle operazioni di conferma o rimodulazione dei contratti iniziali, inserendo il tutto in un contesto coerente che per il vero non è stato

¹⁹ Ha precisato nello specifico il Ctu che per alcune transazioni, risultanti nella ricostruzione del CTP della Banca, la conferma della transazione non risulta prodotta in atti, in questi casi ha proceduto come segue:

- ❖ per un'operazione del 17.03.2003, della quale non risultava agli atti la conferma ma il cui regolamento alla scadenza risultava dall'estratto conto prodotto dalla Società, i dettagli sono stati desunti dalle informazioni fornite dal CTP della Banca nella prima memoria (non contestata dal CTP della Società) nonché dalla conferma dell'operazione di chiusura anticipata della medesima transazione;
- ❖ per nr. 3 transazioni “rimodulate” (ossia chiuse anticipatamente) in data 20.02.2003, per le quali non risultava la conferma agli atti ma il cui regolamento a scadenza risulta dall'estratto conto prodotto dalla Società, i dettagli sono stati desunti dalle informazioni fornite dal CTP della Banca nella prima memoria (non contestata dal CTP della Società);
- ❖ per un'operazione del 20.02.2003 “rimodulata” (ossia chiusa anticipatamente), per la quale non risultava agli atti la relativa conferma né è stato possibile riscontrare il regolamento a scadenza per la mancata allegazione dell'estratto conto (Euro e Dollari) riferito al periodo della scadenza, i dettagli sono stati desunti dalle informazioni fornite dal CTP della Banca nella prima memoria (non contestata dal CTP della Società);
- ❖ per nr. 4 operazioni “rimodulate” (ossia chiuse anticipatamente) in data 13.10.2003, per le quali non risulta la conferma agli atti ma vi è traccia della conoscenza da parte della Società in quanto è stata allegata in atti dalla Società stessa (cfr. Doc. 77) e il cui regolamento a scadenza risulta dall'estratto conto prodotto dalla Società, i dettagli sono stati confermati dalle informazioni fornite dal CTP della Banca nella prima memoria. Le operazioni del 13.10.2003 risultano confermate anche dalla prima memoria del CTP della Società.

²⁰ Ha rilevato il Ctu che nella prima memoria del CTP della Banca è riportata un'ulteriore transazione con data di negoziazione 13.10.2003 e scadenza 18.04.2003 (quindi con scadenza “antergata”). A motivo della mancanza di documentazione di supporto e del riscontro contabile della stessa, detta operazione non è stata considerata.

contestato²¹ da parte attrice (che si è limitata ad evidenziare il preteso difetto di forma).

3 c) La nullità per derivazione dalla nullità delle operazioni di finanziamento.

Parte attrice ha dedotto la radicale nullità dei contratti derivati su valuta per la nullità delle operazioni di finanziamento cui la banca, ad un certo punto, ha dato corso.

Più nello specifico, secondo parte attrice U. [redacted] ha concesso finanziamenti a S. [redacted] per consentire alla stessa di pagare i differenziali negativi di alcune delle operazioni e così consentirle di procedere alle rinnovazioni dei rapporti: la nullità di tali contratti di finanziamento per difetto di forma scritta dovrebbe comportare, secondo tale impostazione, la nullità delle operazioni di investimento ulteriori.

Parte attrice, con tale questione, non faceva riferimento - a differenza di quanto ritenuto da parte convenuta - al meccanismo di chiusura anticipata (con pagamento del costo relativo alla detta chiusura) e di apertura di un nuovo e diverso contratto (con versamento del c.d. *up - front* che viene determinato in misura pari quella del costo del recesso anticipato) - operazione che non è stata criticata da parte attrice sotto questo profilo - bensì, appunto ad alcuni finanziamenti, intercorsi a rapporto ormai avanzato, vale a dire nell'anno 2003, che sarebbero stati strumentali ed accessori agli investimenti finanziari.

La questione proposta è infondata.

La premessa svolta dalla difesa è in parte vera, posto che lo stesso Ctu ha reso noto, sulla base di quanto risultante dagli atti visionati, che in almeno due occasioni la Banca ha concesso finanziamenti per consentire alla società di far fronte agli effetti negativi della chiusura di alcune posizioni.

Deve però rilevarsi che si è trattato di finanziamenti non finalizzati ad aprire nuove posizioni, bensì a consentire, appunto, alla società di far fronte alle perdite senza, per l'istante, utilizzare denaro di cassa.

Tale notazione, unitamente al fatto che i finanziamenti sono intervenuti molto tempo dopo i fondamentali contratti iniziali, recide in radice anche l'astratta sostenibilità di ogni tentativo di trasposizione di un vizio di validità formale da un contratto ad un altro.

²¹ Data la stretta connessione di tutte le operazioni al fine di determinare il danno complessivo di cui si parlerà, parte attrice non poteva avere un reale interesse a contestare, come dimostrato *in factis* dal suo stesso CTP e dalla stessa difesa in sede conclusionale, ove si è fatto riferimento a tutti i danni derivanti da tutte le operazioni analizzate.

4) La descrizione della struttura delle operazioni su derivati e le dedotte nullità inerenti la causa e l'oggetto.

Data l'assenza di interconnessioni tra derivati su valuta e derivati su tassi, si procederà all'analisi separata delle due operatività, partendo dalla prima ed operando innanzitutto un'articolata descrizione delle fattispecie contrattuali in esame, necessaria per porre in evidenza che, in particolare modo con riguardo ai derivati su valuta, da una parte si ha una complessa combinazione di plurimi contratti, costituenti un collegamento negoziale connotato da assoluta interdipendenza, e d'altra parte, nonostante ciò, si staglia in tutta la sua importanza la prima pattuizione contrattuale, che ha condizionato tutto il prosieguo.

Tale descrizione è indispensabile per affrontare con cognizione di causa tutte le complesse questioni sollevate ed in discussione, vale a dire le patologie afferenti la validità del contratti (nullità per difetto di causa e annullabilità per vizi del consenso) e quelle più direttamente attinenti violazioni di tipo comportamentale dell'operatore qualificato, sfocianti nel rimedio della risoluzione del contratto e comunque del risarcimento danni.

Queste ultime questioni, attinenti la violazione di obblighi normativamente previsti, e la conseguente responsabilità contrattuale, dovranno essere naturalmente valutate alla luce dell'effettiva valenza che può avere nel caso concreto la firma da parte della società attrice della dichiarazione di competenza ex art. 31 reg. intermediari, vicenda in relazione a cui vi è tra le parti scritta di triba.

4 a) La struttura ed il collegamento contrattuale dei derivati su valuta stipulati tra le parti.

Contestualmente alla stipula del contratto quadro, in data 16 aprile 2002, sono state concluse, con conferme compilate a mano, le prime due operazioni su valuta, le quali necessitano di un'attenzione particolare in quanto hanno fornito l'impronta fondamentale del rapporto, posto che tutti gli accordi intervenuti successivamente hanno solo inciso, o tentato di incidere, su questi rapporti iniziali.

Si è trattato di due operazioni di tipo complesso, cioè composte da più derivati elementari, che nella documentazione contrattuale (le indicate conferme) sono state definite "Dual Forward", aventi scadenza:

- l'una, in data 29 ottobre 2002 (durata di circa 6 mesi);
- l'altra, in data 18 dicembre 2002 (durata di circa 8 mesi).

Si procede ora, grazie ai dati ed alle valutazioni fornite dal Ctu, all'analisi, dettagliata ma schematica, di una delle due, quella con la scadenza più ravvicinata²², al fine di comprendere la struttura contrattuale, il modo di operare, il *range* di copertura, tutti aspetti di evidente importanza per poi valutare l'atteggiarsi dell'alea, le modalità di formazione del consenso, la professionalità, la correttezza e la trasparenza dell'operatore bancario.

²² Rilevando sin d'ora che l'altra, al di là di alcuni parametri differenti, era strutturalmente identica.

La transazione stipulata il 16 aprile 2002 e scadente il 29 ottobre 2002 si componeva in realtà di tre distinte opzioni²³, una di acquisto e due di vendita da parte della società, nei termini che seguono:

- ❖ acquisto da parte della Società di una opzione di tipo Put EUR/Call USD con strike rate 0,918, con barriera (valida solo a scadenza) di tipo down and out a 0,8644, importo nozionale di USD 1,0 mln, scadenza 29 ottobre 2002;
- ❖ vendita da parte della Società di una opzione Put EUR/Call USD, strike rate 0,8644, importo nozionale di USD 1,0 mln, scadenza 29 ottobre 2002.
- ❖ vendita da parte della Società di una opzione Call EUR/Put USD, strike rate 0,918, importo nozionale di USD 2,5 mln, scadenza 29 ottobre 2002.

La prima opzione consentiva alla Società di acquistare USD 1,0 mln al cambio di 0,918 (0,918 dollari per 1 euro) nel caso in cui il dollaro si fosse "apprezzato" (cioè se il tasso di cambio fosse diminuito al di sotto di 0,918).

Si trattava di una opzione con barriera, che, ha rilevato il ctu, teoricamente, poteva essere scomposta in tre distinte opzioni²⁴.

Il contratto di opzione consisteva in una particolare tipologia di compravendita a termine, in virtù del quale una parte si riserva la facoltà di eseguire o meno un acquisto o una vendita a termine, in cambio del pagamento di un premio alla controparte. Il soggetto che paga il premio e si riserva la facoltà di eseguire l'operazione è detto compratore (*holder*) dell'opzione. Il soggetto che incassa il premio e rimane vincolato alla decisione della controparte è detto venditore (*writer*).

Esistono due categorie fondamentali di opzioni:

- ❖ le "opzioni *CALL*" che danno diritto al possessore di COMPRARE un'attività entro una certa data ad un certo prezzo
- ❖ le "opzioni *PUT*" che danno diritto al possessore di VENDERE un'attività entro una certa data ad un certo prezzo.

Nel dettaglio la *call* è il contratto mediante il quale una parte acquista il diritto, ma non l'obbligo, di concludere un successivo acquisto, per una quantità determinata, di una data attività a un prezzo prefissato (prezzo di esercizio o *strike price*).

Analogamente, la *put* è il contratto mediante il quale una parte acquista il diritto, ma non l'obbligo, di concludere una successiva vendita, per una quantità determinata, di una data attività a un prezzo prefissato.

Il premio rappresenta il prezzo pagato per l'acquisto connesso all'opzione.

²⁴ Vale a dire: 1) acquisto di una opzione Put EUR/Call USD con *strike rate* 0,918; 2) vendita di una opzione Put EUR/Call USD con *strike rate* 0,8644; 3) vendita di una opzione di tipo "digitale" Put EUR/Call USD allo *strike* inferiore che in caso di esercizio corrisponde un importo in Euro pari alla differenza tra l'importo in Euro della opzione venduta e quello dell'opzione acquistata.

²⁵ In quanto il tasso *spot* (vale a dire quello corrente nel giorno dell'acquisto, che era 0,8828) ed il tasso *forward* (vale a dire quello atteso per il momento della scadenza, che era 0,8766) erano all'interno del *range* coperto.

Con la seconda opzione la Società si impegnava, nel caso in cui il tasso di cambio a scadenza fosse stato inferiore a 0,8644, a vendere USD alla Banca a condizioni per lei potenzialmente sfavorevoli. Questa operazione costringeva l'importatore Siderpighi a vendere USD proprio nella situazione in cui, apprezzandosi la divisa, per far fronte agli acquisti in divisa senza mettere a rischio il conto economico avrebbe avuto in realtà la necessità di comprarli a prezzo favorevole.

Il Ctù ha posto in evidenza, in maniera del tutto condivisibile, che, nella sostanza, con tale operazione, invece di coprire l'esposizione al rischio di cambio, ci si trovava ad averla raddoppiata. Evidenziava altresì che una strategia di posizionamento di questo tipo presupponeva un attento e continuo monitoraggio²⁶ per evitare di assumere rischi di dimensione economicamente e finanziariamente non sopportabili dall'impresa.

Infine, con la terza opzione la Società si impegnava a comprare USD dalla Banca a condizioni a lei potenzialmente sfavorevoli, nel caso in cui il tasso di cambio a scadenza fosse stato superiore a 0,918 (quindi in ipotesi di svalutazione del Dollaro USA). Questa opzione costringeva l'importatore a comprare USD nella situazione in cui, svalutandosi la divisa, avrebbe trovato più conveniente comprarla a pronti sul mercato.

Tale opzione aveva inoltre un effetto leva pari a 2,5 rispetto al nominale dell'opzione di copertura e ciò significava che in caso di esercizio ad opera della banca la perdita (finanziaria) connessa all'opzione sarebbe stata 2,5 volte superiore rispetto al beneficio (economico) connesso al minor costo materie prime; ne sarebbe risultata, quindi, una perdita economica netta per l'imprenditore.

Ha rilevato inoltre il Ctù che l'elevata leva implicita e la combinazione con l'ulteriore opzione venduta (quella Put EUR/Call USD, la seconda opzione di cui si è parlato) faceva sì che il rischio complessivo aumentasse in maniera significativa.

Ancor di più, una strategia di posizionamento di questo tipo presupponeva un attento e continuo monitoraggio per evitare di assumere rischi di dimensione non tollerabile dall'impresa.

L'unione e la sinergia di questi tre contratti di opzione comportava la (artificiale) creazione, in virtù di un collegamento negoziale, di un derivato complesso, con effetti complessivi il cui inquadramento e la cui valutazione hanno richiesto al Ctù, esperto del settore, un notevole lavoro diluito nel tempo.

Il Ctù poneva in evidenza che l'opzione composta nel suo complesso presentava un profilo di *pay off* (pagamento alla scadenza) che ne evidenziava l'estrema rischiosità, in quanto:

²⁶ Poiché l'andamento del tasso spot dipende non solo dalle variabili micro finanziarie (ed in particolare dal differenziale dei tassi di interesse delle due divise e dal livello corrente del tasso spot) ma anche da variabili macroeconomiche e quindi dalla complessiva domanda/offerta delle due divise

- ❖ in caso di apprezzamento della divisa (dollaro) al di sotto della soglia di 0,8644 raddoppiava l'esposizione al rischio tenendo conto anche delle esposizioni oggetto di copertura (pagamenti per le importazioni);
- ❖ in caso di deprezzamento della divisa al di sopra della soglia di 0,918 si determinavano perdite di natura finanziaria che risultavano pari a 2,5 volte rispetto al beneficio del minor costo della merce.

I rischi che correva la società erano quindi collegati sia all'apprezzamento che al deprezzamento del dollaro, mentre soltanto entro un determinato *range* di oscillazione del cambio, compreso tra 0,8644 e 0,918 si aveva una certa efficacia di copertura.

Tale *range* di copertura era inferiore, ha rilevato il Ctu, alla volatilità quotata al 16 aprile 2002 sulla scadenza di quel tipo di opzioni²⁷.

Scattando il meccanismo di copertura soltanto in quel limitato *range*, l'operazione composta avrebbe consentito di realizzare un utile massimo di soli Euro 67.547 circa, ossia avrebbe potuto compensare le perdite commesse al maggior costo della materia prima per tale importo²⁸.

A fronte di una tale limitata copertura assicurata dall'operazione composta nel suo insieme, la società assumeva il rischio di perdite potenzialmente illimitate in caso di svalutazione del dollaro e sostanzialmente altrettanto rilevanti in caso di rivalutazione, in assenza di un monitoraggio continuo e di un tempestivo recesso dal rapporto.

Sotto un profilo dinamico il Ctu metteva in evidenza che variazioni (anche piccole) dello *spot rate* (che al 16 aprile 2002 era di 0,8828) sia a destra che a sinistra del grafico, vale a dire variazioni molto modeste del tasso di cambio, avrebbero avuto, ed hanno in effetti avuto, un notevole effetto negativo sul *cd Mark to Market*, vale a dire sul valore (con stima di previsione) del rapporto contrattuale²⁹.

Per questo motivo l'operazione implicava *ex se* ed *ab inizio* la necessità di un intervento correttivo anche in presenza di limitate variazioni del tasso *spot*, e ciò

²⁷ Infatti l'oscillazione media attesa rispetto al valore corrente di chiusura era intorno all'8,55%; pertanto, essendo il tasso di cambio *spot* di chiusura del giorno 16 aprile 2002 pari a 0,8828, la predetta misura della volatilità portava a ritenere che il "cono" dei valori attesi del cambio *spot* a scadenza era ricompreso tra 0,827 e 0,938 e quindi ben oltre il range di copertura che l'acquisto dell'opzione Put EUR/Call USD poteva consentire.

²⁸ Il Ctu ha correttamente posto in evidenza che tale importo è sì rilevante ma supportabile data la dimensione del conto economico e del patrimonio della società. Un maggior costo delle materie prime di Euro 67.547 risultava pari al 10% degli utili ante imposte dell'esercizio 2002 e del 15% rispetto all'utile ante imposte del 2001, e pari al 1% del patrimoni netto alla fine di entrambi gli esercizi.

²⁹ Sempre in una prospettiva dinamica, il Ctu ha analizzato le cosiddette greche (delta, gamma, vega), tutte variabili la cui analisi poneva in evidenza che la Società si trovava a "vendere" volatilità, ossia scommetteva che la variabilità del tasso di cambio sarebbe diminuita. Posizione tipicamente di chi "fornisce" protezione al rischio di cambio e non di chi la "acquista".

comportava la necessità a priori per la Società di dover sopportare costi connessi agli oneri transazionali di eventuali operazioni di ribilanciamento della posizione.

Il cambio EUR/USD è uscito dal *range* di copertura a partire dalla quotazione del giorno 20 maggio 2002 (0,9202³⁰), neanche 35 giorni dopo la sottoscrizione del contratto derivato del 16 aprile 2002, quotando al di sopra della soglia di 0,918 e determinando di conseguenza perdite per Siderpighi che risultavano pari a 2,5 volte rispetto al beneficio del minor costo della merce per l'applicazione dell'effetto leva.

Proprio tale situazione di pericolo per l'impresa ha costituito la ragione delle operazioni del 14 giugno 2002, denominate commercialmente dalla Banca "*Knock-in Knock-out Outperforming*". L'analisi svolta dal Ctu infatti dimostra che, preso atto del repentino superamento del *range* di protezione, l'iniziale collegamento di opzioni veniva "aggiustato" con nuove opzioni mantenendo inalterata la data di scadenza.

Per andare allo snodo essenziale, il derivato con scadenza al 29 ottobre 2002 si vedeva, con le operazioni del 14 giugno 2002, ampliare il *range* di copertura³¹, ma consentiva di realizzare un utile massimo di soli Euro 31.123,00 a fronte di perdite potenzialmente illimitate, mentre il suo valore (*mark to market*) alla medesima data era già di euro 147.000,00 negativo per la società.

In un'ottica di "copertura" e di gestione diligente del rischio sarebbe stato necessario, secondo il Ctu, chiudere la posizione quantomeno a partire dal 14 giugno 2002.

Come già accennato, considerazioni sostanzialmente equivalenti possono trarsi con riferimento alla seconda operazione effettuata nella giornata del 16 aprile 2002, con scadenza al 18 dicembre 2002, il cui rapporto è stato anch'esso oggetto di modifica in termini analoghi data 14 giugno 2002.

Nei mesi successivi non veniva effettuato alcun recesso, o intervento o rimodulazione, mentre il dollaro continuava a deprezzarsi.

Giunti in epoca ravvicinata alle due scadenze (29 ottobre e 18 dicembre 2002) sono state poste in essere una serie di operazioni (tecnicamente definite *Unwinding* sintetici o transazioni a scadenza) tutte nella sostanza caratterizzate dall'effetto c.d. di *roll over* di perdite realizzate, cioè di rinvio al futuro delle medesime, di fatto "scommettendo" sul fatto che le perdite maturate potessero essere ripianate grazie ad una decisa rivalutazione del dollaro.

³⁰ Il dato non è riportato dal Ctu, ma è reperibile su siti internet specializzati.

³¹ Estendeva il *range* di copertura assicurato con l'acquisto della precedente opzione Put EUR/Call USD del 16 aprile 2002, che nel frattempo era diventata out of the money perché il Dollaro si era svalutato (spot corrente 14 giugno 2002: 0,9461). Con tale opzione, dunque, il *range* di copertura assicurato cumulativamente dalle due opzioni acquistate si estendeva da 0,8644 a 0,945 ed all'interno del *range* si collocava ora il nuovo tasso *forward* corrente alla data (0,9405), mentre il tasso spot era già oltre (sopra) il *range* in quanto era pari (alla chiusura del 14 giugno 2002) a 0,9461.

Le perdite maturate sono state quindi prorogate sistematicamente e questo ha determinato l'insorgere di una spirale che ha comportato l'assunzione di rischi via via crescenti e la materializzazione di ulteriori perdite, sempre più rilevanti³², in un contesto di copertura ormai sostanzialmente nullo.

4 b) La struttura ed il collegamento contrattuale dei derivati su tassi di interesse stipulati tra le parti.

Le prime operazioni su tassi di interesse sono state concluse in data 17 maggio 2002 ed erano costituite da due *Interest Rate Swap* strutturati, denominati commercialmente dalla Banca *Ixtra Swap*, con alcuni flussi indicizzati al tasso CMS³³ a 30 anni; i contratti in questione avevano durata di anni 5 anni (efficacia a partire dal 21 maggio 2002 e fino al 21 maggio 2007) e nominali rispettivamente di Eur 5 e 3 mln.

Entrambe queste transazioni venivano estinte anticipatamente, in data 17 febbraio 2003, con il riconoscimento alla Società di una somma di *Unwinding* sulla prima transazione di Euro 64.890,00 e un pagamento da parte della società di una somma di Euro 5.000,00 sulla seconda transazione.

Contestualmente all'estinzione anticipata delle precedenti operazioni, venivano stipulati due ulteriori contratti, strutturalmente simili ai precedenti, aventi scadenza a cinque anni (21 febbraio 2008), denominati dalla Banca *Extra 2 Swap*.

Anche queste transazioni, in data 9 giugno 2003, venivano nuovamente estinte anticipatamente, con il riconoscimento alla Società di una somma di 50.000,00 euro. Contestualmente all'estinzione anticipata delle precedenti transazioni, veniva stipulato un nuovo contratto derivato strutturato denominato *Sunrise Swap*, avente durata di 5 anni (con efficacia dal 11 giugno 2003 al 11 giugno 2008), che presentava delle liquidazioni trimestrali di differenziali su un nozionale di Eur 5 mln e due componenti di una certa complessità³⁴.

Questo *swap* veniva mantenuto in vita fino alla scadenza naturale.

³² Ad esempio, ha rilevato il Ctu, alla fine di febbraio 2003, a motivo del continuo deprezzamento del dollaro, alcune delle operazioni stipulate l'ottobre ed il dicembre 2002 aventi scadenze più ravvicinate (giugno, luglio e agosto 2003) risultavano già da subito fortemente in perdita per la Società, per un *Mark To Market* complessivo di Eur 480.000,00.

³³ c.d. *constant maturity swap rate*.

³⁴ Come ha valutato e riferito il Ctu:

a) la Società "entra" in uno *swap* c.d. *tri-digital* in cui riceve Euribor a 3 mesi e paga un tasso "complesso", sempre su un nominale di Eur 5 mln di euro, determinato come segue:

Euribor 3 mesi +2,175% se l'Euribor 3 mesi è inferiore o uguale al 3,075%;

il 5,25% se l'Euribor 3 mesi è maggiore a 3,075% ma minore o uguale al 6,0%;

il 2,25% se l'Euribor 3 mesi è maggiore al 6%;

b) la Società entra in uno *swap cms*, in cui incassa - stavolta su ciascun trimestre di durata del contratto, e su un nozionale di Eur 5.0 x 10 mln di euro - il tasso *cms* a 30 anni e paga il tasso *cms* 10 anni diminuito di 22,5 bp (0.225%).

L'operatività di quest'ultimo contratto di *swap* ha determinato una perdita complessiva di Euro 184.849,00, i cui sviluppi analitici sono stati evidenziati dal Ctu nella tabella n. 8.

4 c) La nullità per difetto dell'alea e mancanza di causa.

La difesa attorea - premesso che gli strumenti finanziari derivati, come emerge dalle definizioni e dalla disciplina del T.U.F. (art. 1, comma 2, lett. f)-j); 23, comma 5) e dalle stesse pattuizioni contrattuali³⁵, sono specificamente disciplinati alla stregua di contratti aventi natura aleatoria - ha lamentato che i contratti *inter partes* concretamente stipulati erano congegnati in modo che l'alea sussisteva esclusivamente a sfavore di Siderpighi.

Più nello specifico ha osservato che con i prodotti derivati su valuta la Siderpighi correva il rischio pressoché certo del deprezzamento del dollaro sull'euro³⁶ e con i prodotti derivati sui tassi di interesse vi era un effetto "perverso" derivante dalla leva³⁷

Il difetto dell'alea in contratti avente natura tipicamente aleatoria deve determinare quindi, secondo la difesa attorea, la dichiarazione di nullità per mancanza di causa (art. 1325 n. 2 cod. civ.). Parte attice ha cercato di corroborare tale assunto richiamando la giurisprudenza di legittimità in tema di rendita vitalizia³⁸ e quella di merito in tema di contratto aleatorio unilaterale³⁹.

³⁵ Art. 4 del contratto quadro del 16 aprile 2002: "le parti si danno reciprocamente atto che tutti i contratti conclusi ai sensi del presente accordo rientrano tra quelli per i quali, ai sensi dell'art. 1469 c.c., non è ammessa la risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta. A tali contratti, ai sensi della normativa vigente, non si applica l'art. 1933 c.c." Disposizione analoga si aveva nel contratto quadro del 17 maggio 2002.

³⁶ A titolo di esempio, sottolineava parte attrice, già a giugno 2003 Siderpighi si trovava impegnata ad acquistare a scadenza 10 milioni di dollari americani a fronte della possibilità nel caso opposto (in realtà più che improbabile) di vendere soltanto 4 milioni di dollari americani.

³⁷ Secondo la difesa attorea la banca avrebbe pagato sempre il tasso Euribor a tre mesi, mentre Siderpighi si assoggettava a tassi assoggettati ad una fortissima alea a causa dell'effetto leva sempre maggiore.

³⁸ La rendita vitalizia ha natura di contratto aleatorio, postulando la esistenza di una situazione di incertezza circa il vantaggio o lo svantaggio economico che potrà alternativamente realizzarsi nello svolgimento e nella durata del rapporto, con la conseguenza che la mancanza di alea (riscontrabile tutte le volte in cui l'entità della prestazione assicurata sia inferiore o pari ai frutti o agli utili ricavabili dal cespite ceduto, ovvero quando il beneficiario della rendita sia da ritenere prossimo alla morte per malattia o per età) rende nullo il contratto per difetto di causa, (Cass., 9 gennaio 1999, n. 117, in Giur. it., 1999, 1360).

³⁹ Qualora il rapporto tra banca e cliente preveda un vantaggio certo a favore della prima ed un'alea rilevante a carico del secondo, è possibile parlare di "contratto aleatorio unilaterale" avente natura atipica e, come tale, non meritevole di tutela da parte dell'ordinamento giuridico ai sensi dell'art. 1322 c.c. (Trib. Brindisi, 21 giugno 2005, in www.dirittobancario.it).

Come plasticamente ritenuto in dottrina, la stipulazione di un contratto derivato, a differenza del mero scambio di azioni o titoli, costituisce ad un tempo atto negoziale e mezzo di generazione dello strumento, cioè di un'autonoma entità finanziaria.

Superate, nel tempo, le teorie che valorizzavano la distinzione tra operazioni di copertura ed operazioni speculative al fine di individuare la causa meritevole di tutela soltanto nell'esigenza di copertura dalla variazione del sottostante, e svincolata la causa e la sua meritevolezza dal richiamo alle finalità soggettive⁴⁰, la causa viene individuata, sotto il profilo dello *swap*, "nello scambio di due rischi connessi, riferiti e parametrati ai sottostanti"⁴¹, o, sotto il profilo dell'opzione, "nell'assunzione da parte di ciascun contratto del rischio di variazione del valore del sottostante, con alla fine lo scambio dei rischi secondo il valore del sottostante".

Le stesse definizioni della causa appena riportate ingenerano profili di problematicità in ordine alla tradizionale distinzione tra contratti commutativi ed aleatori. In effetti il sinallagma negoziale e la commutatività delle prestazioni (reciproco impegno a scambiarsi il differenziale) sono perfettamente sussistenti in siffatte operazioni nel momento genetico, per poi portare, eventualmente, nel corso del rapporto ad uno squilibrio anche imponente delle prestazioni. È ciò perché nella sostanza l'accordo contempla espressamente il rischio delle fluttuazioni e l'alterazione delle reciproche prestazioni.

La componente aleatoria è quindi strettamente intrinseca alla struttura dei derivati, e compatibile con i reciproci e commutativi impegni. Impegni e struttura che, per come si atteggiavano concretamente, rendono inapplicabile il rimedio della risoluzione per

⁴⁰ Anche in giurisprudenza è ormai ricorrente l'affermazione dell'irilevanza, sotto il profilo della causa del contratto, della finalità speculativa (Trib. Milano 20 febbraio 1997, *Gius.*, 1997, 1263; Trib. Torino 27 gennaio 2000, *GI*, 2001, 548; Trib. Milano 27 marzo 2000; Trib. Milano 3 aprile 2004, *Geo*, 2004, II, 530). Non senza qualche ritorno, come in Tribunale Bari 15 luglio 2010. *Qualora un contratto di swap sui tassi di interesse venga stipulato allo scopo di copertura del rischio derivante dall'aumento del tasso variabile di un contratto di finanziamento, applicando alla fattispecie la nozione di causa concreta recepita e fatta propria dalla giurisprudenza di legittimità, è possibile individuare un difetto genetico di causa (dovuto all'incapacità ab origine dello schema negoziale di realizzare la copertura del rischio) in quei contratti di swap che incorporino le passività derivanti da precedenti analoghi contratti, ove pare si voglia sanzionare in maniera radicale l'usuale meccanismo di gestione dei costi di sostituzione.*

⁴¹ La Suprema Corte definisce lo swap come "contratto aleatorio, con il quale due parti si obbligano, l'una all'altra, a corrispondere alla scadenza di un termine, convenzionalmente stabilito, una somma di denaro (in valuta nazionale) quale differenza tra il valore (espresso in valuta nazionale) di una somma di valuta estera al tempo della conclusione del contratto e il valore della medesima valuta estera al momento della scadenza del termine stabilito" Sez. I, *Sentenza n. 10598 del 19/05/2005* (Rv. 580900) *Presidente: Josavio G. Estensore: Panzani L. Relatore: Panzani L. P.M. Russo R. (Conf.)*.

eccessiva onerosità sopravvenuta ed inapplicabile l'art 1933 c.c., come del resto le parti hanno voluto *ad abundantiam* precisare nel regolamento contrattuale.

Tale struttura, e lo stesso richiamo delle parti alla natura aleatoria del contratto, fondano la proposizione della questione, sollevata dalla difesa di parte attrice, che verte appunto sulla mancanza, nella causa concreta dei contratti su derivati stipulati tra le parti, di un'effettiva alca.

Addossare il rischio ad una sola delle parti, attribuire all'altra profili certi sulla redditività futura del proprio investimento, significa in effetti creare una situazione simile a quella affrontata dalla giurisprudenza in tema di rendita vitalizia, ove la previsione della morte in tempi brevi del titolare della rendita vitalizia consente alla controparte di calcolare perfettamente, ed a priori, i costi dell'operazione posta in essere e dei vantaggi ricavabili.

Ritiene il Tribunale che non si è verificata nel caso dei contratti derivati in valuta stipulati nel presente procedimento una situazione paragonabile a quella sottesa alle decisioni giudiziarie in tema di rendita vitalizia.

L'esposizione che precede ha già messo in evidenza i gravi rischi che ha corso la società Siderpighi, ed i danni concretamente subiti, e tutto ciò verrà *infra* valorizzato sotto altri profili.

Non può però ritenersi che difetti in concreto, nel caso di specie, lo scambio dei rispettivi rischi, e quindi l'aleatorietà dei contratti.

Quanto ai derivati su valuta, la società con tale regolamento si è accollata rischi notevoli e certo eccessivi in caso di apprezzamento del dollaro oltre una certa misura e di deprezzamento sotto una certa misura, ma per converso entro un certo *range* di oscillazione del cambio, compreso tra 0,8644 e 0,918, operava l'azione di copertura, e quindi l'effetto positivo per la società, seppur limitata perché avrebbe consentito di realizzare un utile massimo di soli Euro 67.547,00.

La considerevole differenza tra rischi della società (illimitati) e rischi della banca (limitati) scaturente da tale derivato complesso non è idonea a legittimare la dichiarazione di insussistenza dell'aleatorietà del contratto.

A priori, infatti, entrambe le parti rischiavano di "perdere", e, almeno in qualche misura, e ragionando in astratto, la differenza tra il rischio di cui si è fatta carico la banca e quello che si è addossato la società cliente poteva trovare giustificazione nel fatto che i rischi della Siderpighi erano confinati agli estremi (e quindi in ipotesi aprioristiche meno probabili) e quelli della banca all'interno del *range* più atteso.

In definitiva il contratto, o meglio il regolamento contrattuale derivato dal collegamento negoziale stipulato tra le parti, non è immeritevole di tutela da parte dell'ordinamento.

Si trattava di un'operazione che, come ha messo in rilievo il Ctu, ben poteva rispondere all'esigenza di un soggetto economico di altro profilo rispetto a

Sidpighi, quale una multinazionale avente la struttura di "colosso" di settore, con scambi di divise in tutto il mondo. Un soggetto quindi che doveva affrontare molteplici rischi, che poteva sopportare i notevoli costi transazionali, e che era dotato di una struttura tale da gestire in prima persona il profilo di controllo dinamico di uno strumento così rischioso, mediante una verifica ed una valutazione giornaliera delle variazioni del tasso *spot*, e parimenti la verifica e la valutazione dell'opportunità di recedere in maniera repentina dal contratto, pur in posizione di perdita.

In un contesto di tal genere nel medio e lungo termine un siffatto contratto, che consente di ottenere ricavi costanti nelle fluttuazioni entro un certo *range*, poteva e può avere una importante funzione economica.

Le stesse considerazioni valgono con riguardo ai contratti di *swap*.

La loro descrizione ha chiarito come, pur nella loro complessità e nell'inusuale riferimento al tasso a 30 anni, non difettava certamente la previsione di uno scambio di differenziali alla scadenza, con commutatività della posizioni e rischio a carico di entrambi, come del resto plasticamente evidenziato dal fatto che l'estinzione anticipata dei primi contratti ha comportato una liquidazione di somme a favore di Sidpighi.

4 d) La nullità per illecita attribuzione dell'esercizio arbitrario del potere unilaterale di determinazione dell'oggetto dei contratti

Parte attrice ha dedotto la nullità dei derivati su valuta e di quelli su tassi di interesse perché la determinazione della prestazione oggetto del contratto era stata rimessa⁴² all'arbitrio di una delle parti, la banca, e più in particolare perché "i criteri di determinazione di *mark to market* e *up front* sarebbero da ricondurre o ad un cieco arbitrio o a prassi finanziarie generatrici di spese ed oneri occulti e non esplicitate nei contratti", che integrerebbero un illegittimo rinvio agli usi. Lo stesso CIU, rilevava parte attrice, ha fatto riferimento alla "valutazione Bloomberg" (pag. 53 del suo elaborato) che a sua volta è una prassi finanziaria e quindi non è altro, giuridicamente, che un uso, come tale "proscritto nei contratti finanziari".

Il tutto sarebbe aggravato, secondo parte attrice, dal fatto che la banca neanche nel corso delle operazioni peritali ha voluto fornire indicazioni sui parametri per il *pricing* del *mark to market*.

La conclusione è quindi nel senso dell'illiceità di un contratto il cui l'oggetto sia "misterioso".

⁴² Artt. 10 (doc.19 parte attrice) e 7 (doc.20) dei contratti iniziali di investimento: "l'espletamento delle rilevazioni e dei conteggi richiesti (...) effettuati dalla banca in buona fede (che) valgono come determinazione definitiva degli importi dovuti e fanno piena prova a tutti gli effetti".

La questione proposta non può essere accolta, né con riguardo ai derivati su valuta, né con riguardo ai derivati su tassi di interesse.

Non può sfuggire che, sia per le opzioni che per gli *swap*, l'oggetto del contratto è costituito dallo scambio del differenziale alla scadenza, secondo parametri ben precisi che vengono sempre prefissati nei contratti e lo sono anche nel caso di specie, con l'unica complicazione, quanto al meccanismo delle opzioni, che per definizione una delle parti si trova a dover esercitare la scelta, connotata a tale forma contrattuale, se esercitare o meno l'opzione, e quindi se procedere o meno all'acquisto od alla vendita del sottostante.

Il cosiddetto *Mark to Market (MTM)*, o altrimenti detto *Fair Value*, invece, non può essere considerato l'oggetto del contratto.

Si tratta di un valore che viene dato in un certo momento della sua vita ad un derivato, la cui stima involge notevoli aspetti previsionali⁴³, e che di per sé non comporta alcuna giuridica conseguenza sulla posizione delle parti, non si traduce cioè in una perdita monetaria o in un obbligo di pagamento.

Si tratta di una sorta di *rating* evoluto, ed infatti l'iniziale funzione era solo quella di consentire il monitoraggio dell'andamento del derivato, agganciandosi all'ipotesi della istantanea chiusura del rapporto.

Pertanto un valore di MTM negativo non si trasforma necessariamente in un esborso monetario a carico del debitore, a meno che non decida di avvalersi della facoltà di estinzione anticipata del contratto in un dato momento. In tal caso, se negativo, il MTM si trasforma in un obbligo di pagamento immediato, ovvero in alternativa la sua negatività si trasfonde nel contratto rinegoziato.

Ne deriva che, al più, il MTM potrebbe essere ritenuto l'oggetto di un patto accessorio al contratto su derivati; ad esempio un patto con cui le parti convengono espressamente di operare la suddetta stima, cioè la finzione di scadenza anticipata con frequenza giornaliera e quindi di accantonare i relativi margini a reciproca garanzia, come se realmente il contratto dovesse essere eseguito, così creando una sorta di deposito cauzionale. Ovvero un patto volto a disciplinare le modalità di recesso anticipato dal contratto di durata.

Il collegio peraltro rileva che il MTM non è menzionato in nessuno dei due contratti quadro in atti, e che non vi è alcun patto collaterale che demandi all'arbitrio della banca la determinazione del *fair value* del derivato durante la sua vita.

In entrambi i contratti quadro (agli artt. 10 e 7) alla banca è stato demandato espressamente il compito di effettuare le rilevazioni ed i conteggi previsti dai contratti, che però attengono al calcolo materiale degli importi finali secondo i parametri previsti dai contratti, come si comprende dal tenore letterale e dal riferimento al caso di errore. Quando invece è stata disciplinata e prevista

⁴³ Del resto il MTM altro non è che quel *fair value* che espressamente l'art. 2427 bis comma 1 n. 1 c.c. impone di indicare nella nota integrativa di bilancio e che deve stimarsi secondo modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati. Così pure l'art. 203 TUF rimanda alla miglior prassi. In più, l'illiquidità del prodotto, caratteristica che si ha senz'altro nel caso di specie, e l'assenza di un mercato ufficiale di riferimento, rende di per sé alquanto difficoltosa la stima.

(rispettivamente art. 17 e 12) la facoltà di recesso, non è stato precisato che il calcolo del MTM spettava alla banca.

In definitiva, nel caso di specie il MTM non si attecchisce ad oggetto del contratto, e comunque non vi è una clausola che attribuisca alla Banca il potere unilaterale di calcolarne il valore¹⁴.

Il fatto che, in concreto, in relazione agli swap estinti anticipatamente, è stata la banca ad indicare le somme che spettavano alla società, ed il fatto che le rimodulazioni dei rapporti di opzione sono state effettuate tenendo conto delle negatività (MTM negativo) calcolate dalla Banca nei giorni antecedenti alle scadenze, non elimina il dato di fatto che un tale potere unilaterale alla banca non era stato concesso.

Ne deriva che, data anche la sede contrattuale delle estinzioni e delle rimodulazioni, si è sempre rimasti in un contesto ove la società aveva la possibilità almeno astratta di interloquire sull'entità del costo di sostituzione o della somma da ricevere, proponendo un suo conteggio alternativo ovvero attivando contesti di protezione giudiziaria.

IL CASO.it

5) La violazione di obblighi comportamentali da parte della banca convenuta.

Parte attrice ha lamentato la violazione da parte della banca convenuta di tutti gli obblighi informativi e di protezione previsti dall'art. 21 TUF e dagli artt. 26-29 del reg. Consob 11522/1998.

Ha dedotto quindi l'inadeguatezza per tipologia, oggetto, frequenza e dimensione delle operazioni e censurato lo svolgimento delle stesse malgrado la mancanza della previa informativa sull'inadeguatezza e dello specifico ordine del cliente di procedere al compimento di operazioni inadeguate, rimarcando in particolare l'elevatezza del nozionale delle operazioni iniziali e la pretesa assurdit  della leva convenzionale.

Ha dedotto la violazione da parte di Unicredit del dovere di non agire in situazione di conflitto di interessi, ed anzi di aver fatto prevalere il proprio interesse a creare utili con strumenti di finanza creativa, e di aver proceduto alle operazioni senza previa informativa su tale conflitto e, comunque, in mancanza di specifica autorizzazione a compiere operazioni in siffatte condizioni.

¹⁴ Deve comunque riflettersi sul fatto che, per la fondamentale necessit  di tutelare l'economicit , la rapidit  e la flessibilit  delle contrattazioni e per la presenza di indici normativi quali gli artt. 1285 e 1560 comma 2 cc, non pare debba a priori ritenersi escluso il riconoscimento ai privati della facolt  di vincolarsi ad un accordo il cui contenuto sia in parte rimesso alla futura determinazione di uno dei contraenti sulla base di parametri che, comunque, in qualche misura sono controllabili, e quindi contestabili, e non demandati al mero arbitrio. Il carattere "proprietario" dei metodi di calcolo non toglie che la prezzazione e valutazione comunque dipende dal movimento del sottostante.

Ed ancora: secondo parte attrice U[redacted] ha violato gli obblighi di organizzarsi e di informarsi sul profilo del cliente (*know your customer rule*) e sulla natura delle operazioni (*know your merchandise rule*) e di informare il cliente sulla natura delle operazioni; e dunque U[redacted] ha agito senza organizzarsi in maniera da potere osservare la disciplina speciale primaria e secondaria e curare adeguatamente l'interesse della loro cliente Siderpighi.

In particolare il difetto informativo concerneva la natura e la struttura delle operazioni poste in essere in quanto sin dall'inizio del rapporto, e cioè sin dal 16 aprile 2002 per ciò che attiene ai derivati su valute e sin dal 17 maggio 2002 per i derivati su tassi, le operazioni erano improntate a finalità esclusivamente speculative, senza alcuna correlazione con l'attività e le esigenze finanziarie di Siderpighi e senza alcuna informativa dei reali pericoli che gli strumenti comportavano.

La banca convenuta ha dedotto l'irilevanza di tutte queste questioni, posto che l'attrice aveva una dichiarata, e comunque effettiva, esperienza in strumenti finanziari ed in particolare in strumenti derivati. Trattavasi cioè di una "società in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante", rientrava quindi nella categoria degli operatori qualificati previsti dall'art. 31 comma 2 reg. Intermediari e nei suoi confronti non potevano trovare applicazione gli articoli della normativa di settore richiamati⁵

5 a) La dichiarazione autoreferenziale di cui all'art. 31 reg. Consob e la sua efficacia.

La trattazione della tematica degli obblighi comportamentali dell'intermediario finanziario, delle eventuali violazioni e dei correlati rimedi deve essere preceduta, nel caso di specie, dall'analisi della concreta efficacia ed operatività della dichiarazione autoreferenziale che, ex art. 31 comma 2 ultima parte reg. Consob⁴⁶, è stata redatta

⁴⁵ Art. 31

(Rapporti tra intermediari e speciali categorie di investitori)

1. A eccezione di quanto previsto da specifiche disposizioni di legge e salvo diverso accordo tra le parti, nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, 30, comma 1, fatta eccezione per il servizio di gestione, e commi 2 e 3, 32, commi 3, 4 e 5, 37, fatta eccezione per il comma 1, lettera d), 38, 39, 40, 41, 42, 43, comma 5, lettera b), comma 6, primo periodo, e comma 7, lettere b) e c), 44, 45, 47, comma 1, 60, 61 e 62.

⁴⁶ Art. 31

(Rapporti tra intermediari e speciali categorie di investitori)

emessa e firmata da Siderpighi Spa nella persona del suo legale rappresentante⁴⁷ e che si esprime in termini molto chiari⁴⁸.

Le prove testimoniali raccolte⁴⁹ hanno fatto emergere che tale dichiarazione è stata redatta sulla base di una bozza che un funzionario della Banca ha fatto pervenire a Siderpighi, il cui contenuto è stato travasato su carta intestata della società, e stampata (e quindi redatta) in epoca non antecedente al 3 maggio 2002 (pertanto successiva ai primi rapporti contrattuali). Vi è incertezza invece sulla data della consegna della bozza a Siderpighi posto che l'ingegner P. ha riferito che ciò potrebbe essere avvenuto lo stesso 16 aprile 2002.

Il collegio, a fronte delle richieste di parte attrice di dichiarare l'inefficacia di tale dichiarazione, rileva quanto segue.

In primo luogo trattasi di dichiarazione volontariamente retrodatata da Siderpighi, nella persona del suo legale rappresentante, al 16 aprile 2002. Con essa, quindi, la società ha affermato di essere in possesso dell'esperienza in materia di strumenti finanziari derivati già alla data del 16 aprile 2002.

A ciò aggiungasi il dato che già nell'incipit del contratto quadro del 16 aprile 2002, in maniera ben evidenziata, era riportata una frase simile a quella della dichiarazione retrodatata, dove la società, facendola propria tramite la sottoscrizione del contratto, dava atto di essere un operatore qualificato ai sensi del reg. Consob⁵⁰. L'unione dei due elementi rende impossibile, pertanto, ritenere che difetti una manifestazione per iscritto in merito al giudizio della società in merito alla sua

2. Per operatori qualificati si intendono gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, i promotori finanziari, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie, nonché ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante

⁴⁷ V. Doc. 179 produzione parte attice.

⁴⁸ "Il sottoscritto P. in qualità di legale rappresentante della ditta Siderpighi S.p.A., ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 31 Reg. Consob 11522/1998 emanato in attuazione del d.lgs. 58/98, dichiara sotto la sua responsabilità che la ditta Siderpighi S.r.l. possiede una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari derivati. Pertanto i rapporti con Voi verranno gestiti e regolati dalle previsioni e disposizioni concernenti gli operatori qualificati così come previsto dal succitato art. 31".

⁴⁹ Sulla base di quanto riferito dalla dipendente (della Siderpighi) Vincini e dall'amministratore l'ingegner P. Le banche convenute non hanno potuto fornire elementi di segno opposto, ed in effetti nella memoria presentata dopo la fase istruttoria non hanno contrastato le risultanze indicate.

⁵⁰ "La società Siderpighi Spa rientra nella categoria degli operatori qualificati di cui all'art. 31, comma 2, del regolamento Consob (...) in quanto operatore qualificato e pertanto nei suoi confronti non si applicano le disposizioni indicate al comma 1 del medesimo articolo"

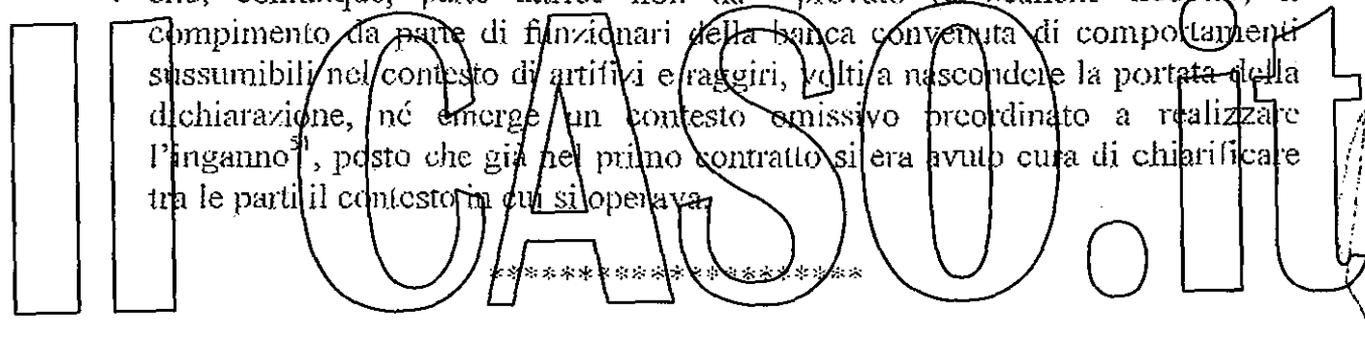
competenza ed esperienza in materia di derivati antecedente alla data della stipula dei primi contratti.

Tale dichiarazione non è peraltro annullabile per dolo. Un tale esito dovrebbe ottenersi, secondo parte attrice, sulla base delle dichiarazioni di F. [redacted] [redacted], a tenore delle quali la dichiarazione di competenza venne firmata solo perché lo chiese il funzionario bancario della filiale di Piacenza del C. [redacted] [redacted] dr S. [redacted] al fine di sistemare l'operatività svolta sino a quel momento, senza far riferimento alla "minorata tutela" derivante dalla firma di tale documento e senza attribuire alcuna importanza alla cosa.

A prescindere dal fatto che il dr S. [redacted] ha escluso di essere stato l'autore della consegna della bozza, deve rilevarsi:

❖ che la chiarezza del contenuto del documento, ed il raccordarsi con l'incipit del contratto quadro, firmato poco tempo prima da F. [redacted] [redacted] creano una sinergia dichiarativa tra due importanti esponenti della società tale da escludere la ricorrenza di un vizio del consenso;

❖ che, comunque, parte attrice non ha provato (e neanche dedotto) il compimento da parte di funzionari della banca convenuta di comportamenti sussumibili nel contesto di artifici e raggiri, volti a nascondere la portata della dichiarazione, né emerge un contesto omissivo preordinato a realizzare l'inganno⁵¹, posto che già nel primo contratto si era avuto cura di chiarificare tra le parti il contesto in cui si operava.



Il problema successivo consiste nel valutare se la sottoscrizione di tali documenti costituisce elemento sufficiente per affermare la natura di operatore qualificato della società S. [redacted], e l'applicabilità del relativo "statuto".

Il collegio richiama, condividendola, l'impostazione di recente sentenza della Suprema Corte⁵², che si pone su di una linea mediana rispetto a quegli orientamenti

⁵¹ Sez. 2, *Sentenza n. 9253 del 20/04/2006* (Rv. 588982) *Presidente: Spadone M. Estensore: Mazzacane V. Relatore: Mazzacane V. P.M. Apicci U. (Diff.)*

⁵² Corte di Cassazione, Sez. I Civile 26 maggio 2009, n. 12138 – Pres. Vitrone – Rel. Schirò. *L'art. 13 del regolamento di cui alla delibera Consob 2 luglio 1991, n. 5387, secondo il quale è classificabile come operatore qualificato anche «ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in valori mobiliari espressamente dichiarata per iscritto», esonera l'intermediario dal verificare l'effettiva esperienza dichiarata nel senso che, in mancanza di elementi contrari già in suo possesso, la semplice dichiarazione in questione, pur non costituendo dichiarazione confessoria in quanto volta alla formulazione di un giudizio e non alla affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo, esonera l'intermediario dalle verifiche sul punto. Tale dichiarazione, inoltre, in difetto di contrarie allegazioni specificamente dedotte e dimostrate dalla parte interessata e di ulteriori riscontri, può costituire argomento di prova che il giudice - nell'esercizio del discrezionale potere di valutazione del materiale probatorio a propria disposizione ed apprezzando il complessivo comportamento extraprocessuale e processuale delle parti - può porre a fondamento della propria decisione anche*

che postulavano una sorta di valenza confessoria di tale dichiarazione o che, al contrario, ne svalutavano del tutto gli effetti in favore di un accertamento di natura sostanziale sulla competenza ed esperienza demandato al momento dell'instaurazione del rapporto alla controparte (sicuramente) professionale ed in caso di controversia al Giudice.

Il dato letterale della disposizione di cui all'art. 31 reg. Consob, con l'indicazione del possesso della competenza ed esperienza nel periodare principale ed il riferimento alla dichiarazione per iscritto nella subordinata, pone un evidente accento sul requisito di ordine effettuale. Il che non deve portare necessariamente a svalutare l'importanza della dichiarazione medesima nei più vari contesti, tra le parti ovvero in sede giudiziaria.

La dichiarazione per iscritto della propria competenza nel settore finanziario costituisce una dichiarazione proveniente da una persona apicale a livello di un ente che nel caso di specie è un operatore commerciale ed è indispensabile in quanto costituisce la presa d'atto del soggetto giuridico della diminuzione del regime di tutela a suo favore.

Al di là di ciò, e rispetto all'effettivo possesso in capo al dichiarante della detta competenza ed esperienza, per tale dichiarazione può e deve ritagliarsi un ruolo a livello probatorio, esonerando la controparte da quelle verifiche non imposte dai dati già noti e potendo costituire in sede contenziosa argomento di prova a favore della sussistenza dei requisiti sostanziali dell'operatore qualificato.

In definitiva l'intermediario che riceve tale dichiarazione può essere considerato esonerato dall'obbligo di ulteriori verifiche sul punto (ma, quantomeno sulla base di sempre immanenti obblighi di buona fede, non potrà non tener conto di dati certi di inesperienza ed incompetenza in suo possesso) e lo stesso giudice, in carenza di contrarie allegazioni specificamente dedotte e dimostrate dalla parte interessata, può porre la medesima dichiarazione a base della propria decisione, anche come unica e sufficiente fonte di prova in difetto di ulteriori riscontri.

Grava invece su chi intenda dedurre la discordanza tra il contenuto della dichiarazione e la situazione reale da tale dichiarazione rappresentata, l'onere di provare circostanze specifiche dalle quali desumere la mancanza di detti requisiti, idonee a superare il detto argomento di prova e conosciute dalla Banca all'epoca della stipulazione dei contratti.

Alla luce dell'istruttoria svolta non vi sono elementi per affermare la difformità al vero della dichiarazione di competenza rilasciata dal legale rappresentante di S[...]. Anzi, gli elementi raccolti fanno propendere per la sussistenza di specifica competenza in campo finanziario del corpo dirigente della S[...].

come unica fonte di prova per quanto riguarda la sussistenza in capo all'investitore della sua natura di operatore qualificato e la diligenza prestata dall'intermediario.

S[redacted] era una società di apprezzabili dimensioni inserita in un contesto di gruppo⁵³ che da molto tempo si è trovata ad affrontare le problematiche inerenti la variazione dei tassi di cambio nelle more tra acquisti e pagamenti, con le relative necessità di copertura.

Come affermato dal C[redacted], le esigenze valutarie erano perfettamente note alla società⁵⁴ ed anzi dai bilanci degli anni precedenti emergeva l'esperienza nel campo delle opzioni su cambi⁵⁵.

La Banca convenuta ha affermato, senza smentita da parte attrice, che altra società del G[redacted] P[redacted] (in particolare T[redacted] S[redacted], società controllata dalla società attrice sino all'anno 2003, amministrata dai medesimi soggetti che amministrano l'attrice S[redacted]) aveva posto in essere sin dal luglio 2000 (ossia due anni prima della negoziazione dei contratti per cui è causa da parte di S[redacted]) contratti in strumenti finanziari derivati *forward* su cambi Eur/Usd, per i quali viene affermato pendere controversia avanti al Tribunale di Milano.

L[redacted] l[redacted] del resto ha confermato che prima di stipulare i derivati con U[redacted] si cautelava dal rischio cambi attraverso l'acquisto di valuta a termine, e che contemporaneamente a quelli per cui è causa vi era in corso un ulteriore rapporto con altro istituto di credito inerente derivati da valuta, seppur di tipo diverso e senza effetto leva. Circostanza quest'ultima che era nota alla Banca, come si evince dalla testimonianza dello specialista del prodotto finanziario G[redacted] C[redacted] C[redacted].⁵⁶

In conclusione, l'unione delle formali dichiarazioni di cui si è detto, con tutti questi dati sostanziali porta a ritenere che la S[redacted] poteva essere ritenuto un operatore qualificato ai sensi dell'art. 31 reg. Intermediari.

5 b) Segue: la dichiarazione autoreferenziale di cui all'art. 31 reg. Consob e la violazione dei vari obblighi comportamentali previsti dal TUF.

Il problema ulteriore inerisce le conseguenze che si possono trarre, in generale e nel caso specifico, dal fatto che S[redacted] S[redacted] era un operatore qualificato; dal fatto cioè

⁵³ T[redacted] S[redacted], S[redacted] S[redacted], I[redacted] S[redacted], T[redacted] I[redacted] B[redacted], T[redacted] H[redacted] B[redacted], I[redacted] V[redacted] A[redacted] S[redacted], T[redacted] S[redacted] e L[redacted] F[redacted] S[redacted].

⁵⁴ Ha affermato il C[redacted] che: "la società aveva una propria visione prospettica sull'andamento delle valute e aveva attuato in passato sia strategie di tipo attivo (copertura con opzioni) sia di tipo economico (differimento degli acquisti; utilizzo di mercati di rifornimento delle materie prime meno sensibili al rischio di cambio)".

⁵⁵ Ha rilevato il C[redacted] "quanto all'esperienza storica della società in relazione alle strategie di copertura, dal Bilancio dell'esercizio 2001 risulta che la società aveva effettuato operazioni in opzioni su cambi".

⁵⁶ Il quale ha dichiarato che "il cliente aveva con altri istituti di credito effettuato operazioni di copertura su rischio cambi, ciò emergeva dal Bilancio 2001, che io esaminai" (cfr. verbale di udienza del 6 ottobre 2009).

che, proprio in quanto operatore qualificato, dovrebbe non estendersi a suo favore la normativa a tutela dell'investitore, al fine di contemperare la protezione del cliente medesimo con le ragioni di celerità e di flessibilità dei rapporti contrattuali nel peculiare settore degli investimenti mobiliari.

Evidenzia il collegio che la sussistenza dei presupposti normativamente previsti per concedere a S. [redacted] la patente di operatore qualificato non elimina un dato - che già discende dall'incedere del costrutto normativo⁵⁷ e che è tanto più evidente se si scende nella concreta sostanza delle cose - per cui vi è una differenza significativa tra l'esperto di settore, il soggetto professionale che opera e lavora ogni giorno con tali tipologie contrattuali, rispetto al soggetto che si trova ad avere, semplicemente ed unicamente, una competenza ed esperienza in materia finanziaria per quanto essa possa servire a venire incontro ad alcune esigenze finanziarie dell'impresa commerciale.

Se è pur vero che l'art. 31 reg. Consob accomuna tali diversi operatori qualificati nelle conseguenze (non cogenza applicativa di una serie di strutture comportamentali da parte dell'intermediario) l'interprete non può non valorizzare tale dato nel momento in cui si trova ad interpretare il sistema normativo al fine di delimitare il concreto ambito di diminuzione della protezione dai rischi insiti nei prodotti finanziari.

Allo dato che l'interprete non può non valorizzare consiste nel fatto che l'essere operatore qualificato (e tanto più potremmo dire, in caso di operatore qualificato non professionale) non può significare il venir meno di ogni tutela ai sensi della normativa di settore inerente l'intermediazione finanziaria, quando si ha a che fare con un istituto di credito, cioè col soggetto giuridico che istituzionalmente e per eccellenza si occupa in via professionale di immettere nel circuito commerciale prodotti finanziari della tipologia più disparata, finanche privi di mercato.

Altrimenti si avrebbe la paradossale conseguenza per cui, per il semplice fatto di essere operatore qualificato (per possesso di competenza ed esperienza e certificazione scritta), verrebbe legittimato un regime deteriore del cliente dell'intermediario rispetto a quello emergente dalla teoria generale dei contratti, ove è pienamente operante il principio di buona fede nella stipula e nell'esecuzione del contratto previsto in via generale dall'art. 1173 c.c., e sotto il profilo degli obblighi integrativi, dagli artt. 1374 e 1375 c.c., anche in un contesto di protezione degli interessi della controparte⁵⁸.

⁵⁷ Il situarsi alla fine dell'elenco, dopo una teoria di operatori professionali, e soprattutto la necessità di una ricerca e verifica di natura sostanziale, come indicato dalla Suprema Corte, che per forza di cose introduce un concetto relativo e valutativo che è nell'ordine delle cose, trattandosi di soggetti che operano nei più disparati e diversamente qualificati settori.

⁵⁸ Sez. 1, *Sentenza n. 12093 del 27/09/2001* (Rv. 549431) *Presidente: Grieco A. Estensore: Piemonta D. P.M. Maccarone V. (Conf.)*, particolarmente interessante perché si esprime proprio in tema di rapporti bancari; Sez. 3, *Sentenza n. 14605 del 30/07/2001* (Rv. 575710) *Presidente: Dava V. Estensore: Spirito A. P.M. Marinelli V. (Diff.)*

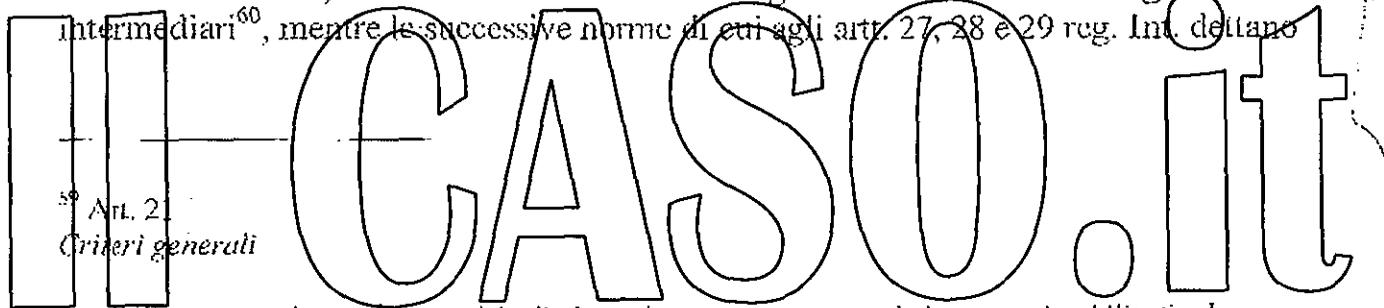
Si noti del resto che le parti, all'articolo 1 del contratto quadro del 16 aprile 2002, hanno fatto riferimento a tutta la normativa (primaria, secondaria e regolamentare) disciplinante il mercato finanziario, dichiarata come normativa che *"forma parte del presente accordo e di ciascun contratto"*.

Il coordinamento di tale clausola con l'esistenza della dichiarazione di competenza rende ulteriormente evidente che il regime di minorata tutela deve essere di stretta interpretazione.

Tutto ciò premesso il collegio rileva che l'art. 31 comma 1 reg. Int. prevede espressamente, per quello che qui interessa, la non cogenza applicativa dei precedenti artt. 27, 28 e 29.

Non concede invece la facoltà di non applicare l'art. 26 del medesimo regolamento, e (naturalmente) neanche la facoltà di non applicare l'art. 21 TUI.

L'art. 21 TUF⁵⁹, già come era in vigore all'epoca dei fatti, dettava una serie di principi generali che, nonostante la qualità di operatore qualificato di ~~S~~ dovevano improntare i reciproci rapporti tra le parti, ed in particolare l'operato dell'intermediario, ed altrettanto dicasi con riguardo all'art. 26 del regolamento intermediari⁶⁰, mentre le successive norme di cui agli artt. 27, 28 e 29 reg. Int. dettano



1. Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori i soggetti abilitati devono:
 - a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati;
 - b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati;
 - c) organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento;
 - d) disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi;
 - e) svolgere una gestione indipendente, sana e prudente e adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati.

⁶⁰ Capo I

Disposizioni di carattere generale

Art. 26

(Regole generali di comportamento)

1. Gli intermediari autorizzati, nell'interesse degli investitori e dell'integrità del mercato mobiliare:

- a) operano in modo indipendente e coerente con i principi e le regole generali del Testo Unico;
- b) rispettano le regole di funzionamento dei mercati in cui operano;
- c) si astengono da ogni comportamento che possa avvantaggiare un investitore a danno di un altro;
- d) eseguono con tempestività le disposizioni loro impartite dagli investitori;

semplicemente una serie di ulteriori obblighi comportamentali dell'intermediario finanziario.

Scendendo più nello specifico, il collegio rileva che alcune delle doglianze di parte attrice, sia in merito agli obblighi informativi che la tematica del conflitto di interesse, sono infondate, proprio perché fanno riferimento alla normativa che nel caso di specie non trova applicazione.

Non rileva quindi, e sarebbe stato perfettamente inutile nel caso di specie, la mancata consegna agli investitori del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari, previsto dall'art. 28. Non rileva, a fronte di un operatore che peraltro appariva già esperto, la richiesta di informazioni sulla sua esperienza ed il fatto che risulti per iscritto l'eventuale rifiuto a fornire informazioni sulla situazione finanziaria, sugli obiettivi e sui rischi che si è pronti ad affrontare, in quanto adempimenti previsti dalla lettera a) del comma 1 dell'art. 28⁶¹. Non rileva, infine, la mancata autorizzazione per iscritto della società all'effettuazione di operazioni inadeguate per tipologia, oggetto e frequenza e di operazioni compiute in conflitto di interessi, comportamenti tutti previsti dagli artt. 27 e 29 del reg. Consob. Rilevano invece i contenuti di cui all'art. 28 comma 2⁶² in merito all'obbligo di fornire informazioni adeguate, ma non, come si vedrà, in quanto imposto da tale articolo.

U[] risulta invece aver violato alcuni specifici precetti comportamentali, previsti dall'art. 21 TUF e dall'art. 26 reg. interm., che certamente non possono essere ritenuti esclusi dalla non coerenza applicativa degli artt. 27, 28 e 29, e che, al pari di questi, hanno carattere imperativo, nel senso che sono dettati non solo nell'interesse del singolo contraente di volta in volta implicato, ma anche nell'interesse generale all'integrità dei mercati finanziari e si impongono

e) *acquisiscono una conoscenza degli strumenti finanziari, dei servizi nonché dei prodotti diversi dai servizi di investimento, propri o di terzi, da essi stessi offerti, adeguata al tipo di prestazione da fornire;*

f) *operano al fine di contenere i costi a carico degli investitori e di ottenere da ogni servizio d'investimento il miglior risultato possibile, anche in relazione al livello di rischio prescelto dall'investitore.*

⁶¹ Art. 28 comma 1 lett. a): *...chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio. L'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto di cui al successivo articolo 30, ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore.*

⁶² Art. 28 comma 2: *.... Gli intermediari autorizzati non possono effettuare o consigliare operazioni o prestare il servizio di gestione se non dopo aver fornito all'investitore informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento.*

inderogabilmente alla volontà dei contraenti⁶³. E' significativo che ciò sia stato affermato dalla stessa Consob in una occasione ufficiale quale l'audizione alla Camera dei Deputati proprio sulle problematiche relative alla diffusione di strumenti finanziari derivati⁶⁴.

Così complessivamente interpretato, l'art. 31 Regolamento Consob non è in contrasto con la disciplina di delega di cui all'art. 6, comma 2 T.U.F. (dato che non equipara controparti che sono qualificate e controparti che non lo sono sulla base della mera dichiarazione autoreferenziale), né risulta fondata l'eccezione di illegittimità costituzionale dell'art. 6, comma 2 T.U.F. per la contrarietà al principio di uguaglianza e di razionalità sancito dall'art. 3 della Costituzione, essendovi gli strumenti interpretativi per evitare l'indicato e non equo uguale trattamento.

5 e) Le violazioni di obblighi comportamentali previsti dal TUF e dal reg. Consob compiute da U... La violazione degli obblighi di comportarsi con diligenza, professionalità, correttezza e trasparenza.

U... ha violato l'obbligo di comportarsi con diligenza, professionalità, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati, previsto dall'art. 21 lett. A) TUF, obbligo che non risulta per nulla menomato dal combinato disposto degli artt. 31 da una parte e 27, 28 e 29 reg. Consob dall'altra.

Obbligo che ha una immediata portata precettiva, per la violazione del quale la Consob ha condannato numerosi dirigenti U...⁶⁵, e che gode del regime

⁶³ V. Cass. Sez. Un. 19 dicembre 2007, n. 26725. Ivi tali principi sono stati riaffermati, seppur come è a tutti noto, disattendendo il rimedio invalidatorio.

⁶⁴ La Consob ha testualmente dichiarato che "Nel caso il cliente sia un investitore qualificato (la disciplina del regolamento 11522/98) (...) non trova applicazione. Tuttavia, l'intermediario che presta i servizi di investimento ad un operatore qualificato non può ritenersi esonerato dal rispetto dei "criteri generali" stabiliti nell'art. 21 del t.u.f. tra cui l'obbligo di adottare comunque comportamenti ispirati a diligenza, correttezza e trasparenza e di alcune regole generali di comportamento fissate nel regolamento Consob (tra cui l'obbligo di acquisire una conoscenza degli strumenti e dei prodotti offerti, adeguata al tipo di prestazione da fornire)" (Audizione pubbl. in Banca borsa tit.cred., 2005, 1, 228).

⁶⁵ La Consob ha sanzionato ai sensi dell'art. 195 T.U.F. (d.lgs.58/1998) U... e numerosi suoi dirigenti e funzionari con provvedimento di cui alla delibera n. 16070 in data 1 agosto 2007 (ch.us.doc.203) per la violazione dell'art. 21, comma 1 lettera 2 ("i soggetti abilitati devono (...) disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi") e dell'art. 56 c.d. Regolamento Intermediari (Regolamento Consob 11522 del 1998: "Gli intermediari autorizzati (...) si dotano di procedure idonee a: a) assicurare l'ordinata e corretta prestazione dei servizi; b) ricostruire le modalità, i tempi e le caratteristiche

probatorio di cui al successivo art. 23 comma 6 TUF, che, nell'invertire l'onere probatorio nei giudizi risarcitori, dispone che spetti ai soggetti abilitati "l'onere della prova di avere agito con la specifica diligenza".

L'interesse del cliente sulla cui base è scaturito il "contatto" tra S[redacted] e gruppo U[redacted] atteneva alle esigenze di copertura dal rischio di cambio⁶⁶, esigenze ben note agli organi di vigilanza⁶⁷ e la cui rilevanza nell'economica di siffatti contratti è scolpita anche dai sempre più frequenti richiami normativi⁶⁸.

Per quanto tali esigenze non sono state esplicitate né nel contratto quadro né nei contratti che sono seguiti, esse costituivano il motivo fondante della stipulazione di tali contratti. Ciò emerge non solo dall'analisi del C[redacted] e dei comportamenti pregressi di S[redacted], ma, per il vero, risulta essere circostanza pacifica tra le parti, posto che la stessa parte convenuta ha fatto richiamo sin dagli atti introduttivi (v. *supra*) a queste esigenze dell'impresa, da lei conosciute.

Ne deriva che, in siffatti casi, il primo e fondamentale dovere dell'intermediario diligente, corretto e professionale è quello di proporre un prodotto adeguato a tali esigenze, e quindi, almeno tendenzialmente, privo di implicazioni speculative.

Così non è stato, perché la complessa combinazione di opzioni, parte in acquisto e parte in vendita, ha determinato la nascita di un prodotto finanziario sofisticato che forniva una protezione al rischio di cambio sopportato da S[redacted] solo entro un limitato *range* (0,8644/0,918), che peraltro era anche più ristretto rispetto al "cond" dei valori attesi del cambio spot a scadenza (0,827/0,938); un prodotto che copriva dal rischio dell'apprezzamento del dollaro in maniera molto limitata (per lo sbartamento al tasso di 0,8644); un prodotto che, inoltre, ha generato esposizione a ulteriori fattori

dei comportamenti posti in essere nella prestazione dei servizi; c) assicurare una adeguata vigilanza interna sulle attività svolte dal personale addetto e dai promotori finanziari").

⁶⁶ Come si è già avuto modo di notare, S[redacted] importava merce dagli S[redacted] e la rivendeva in ambito euro. Pertanto, avendo più del 50% dei costi per gli acquisti in USD ed incassando per le vendite EUR, aveva la necessità di ricoprirsi dal rischio di un troppo elevato apprezzamento del dollaro nelle more tra conclusioni dei contratti e pagamenti in dollari. Ciò allo scopo di stabilizzare i flussi in valuta, minimizzando i rischi di perdite sul cambio nel bilancio di esercizio.

⁶⁷ La Consob ha chiarito che possono essere considerate di copertura le operazioni su strumenti finanziari derivati effettuate quando:

- i) siano esplicitamente poste in essere per ridurre la rischiosità delle altre posizioni detenute dal cliente (c.d. posizioni base);
- ii) sia elevata la correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie (scadenza, tasso di interesse, tipologia etc.) dell'oggetto della copertura e dello strumento finanziario utilizzato a tal fine;
- iii) le condizioni di cui ai punti precedenti risultino documentate da evidenze interne degli intermediari e siano approvate, anche in via generale con riguardo ad operazioni aventi caratteristiche ricorrenti, dalla funzione di controllo interno.

⁶⁸ Come l'art. 28 comma 3 Reg. Intermediari vigente e la normativa (limitante) dettata in relazione alla stipula di derivati da parte di enti pubblici.

di rischio, tra cui in particolare la volatilità del tasso di cambio in entrambe le direzioni del grafico; un prodotto che in sostanza "scommetteva" sul fatto che il tasso di cambio nei sei ed otto mesi successivi sarebbe rimasto all'interno del detto *range*. Orbene, l'analisi del C■ è risultata essere convincente nel valutare che si trattava di un prodotto del tutto inadeguato alle esigenze ed all'interesse di S■, proprio per la limitata copertura che garantiva e per la componente speculativa tendente a "fabbricare" nuovi e dirompenti rischi.

Così come convincente è l'analisi del C■ secondo cui:

- ❖ se la società fosse rimasta nell'ambito delle singole operazioni elementari di *options* o di *forward* (le stesse peraltro previste dal contratto quadro), avrebbe realizzato senza particolari soverchi problemi e senza eccessivi rischi l'effetto di copertura⁶⁹.
- ❖ Ed in siffatta maniera un imprenditore come S■ avrebbe, come maggior effetto negativo, azzerato i vantaggi di un eventuale deprezzamento del dollaro, cosa non particolarmente rilevante per un operatore commerciale che aveva la primaria esigenza di conoscere a priori il costo dei propri acquisti per impostare i prezzi e le strategie di rivendita, e non certo quella speculativa di lucrare sul tasso di cambio.

Orbene, la Banca aveva l'onore di fornire la prova di essere stata diligente, efficiente, corretta e professionale nell'offrire al cliente un prodotto adeguato al suo specifico interesse di natura economico e finanziaria, ma tale prova non ha fornito. Il teste C■⁷⁰ ha potuto riferire soltanto di aver genericamente valutato le esigenze di S■ (senza alcuna precisa indicazione su tale valutazione) e di avere fatto pervenire a S■ prima del 16 aprile 2002 una proposta contrattuale (che deve desumersi corrispondere ai contratti in atti, non essendo stato prodotto alcun altro documento, e che al massimo poteva concernere il contratto quadro, posto che il *dual forward* è stato scritto a mani il 16 aprile 2002), al chè F■ P■, successivamente, ha telefonato per aderire alla proposta.

I derivati su valuta risultanti dal descritto collegamento negoziale, "costruiti" dalla Banca e ceduti fuori da ogni mercato, non sono stati oggetto di alcuna contrattazione e sono stati unilateralmente propinati, in un contesto invece in cui la contrattazione su base paritaria, al fine di individuare un prodotto realmente rispondente alle esigenze dell'operatore commerciale, doveva essere di fondamentale importanza.

Nessuno degli operatori U■ succedutisi nei mesi successivi, ed in particolare a ridosso della scadenza delle prime operazioni, ha potuto riferire alcunché sulle fasi successive, e sulla diligenza e professionalità in relazione a tutte le altre operazioni svolte che hanno determinato la crescita esponenziale del danno per l'attrice. Anche lo stesso succedersi di soggetti volta a volta diversi, pur a distanza di pochissimi

⁶⁹ Presc in sé, operazioni elementari di questo tipo comportavano al massimo, per l'opzione, la perdita del prezzo di acquisto, e per i *forward* ed il *future* solamente lo svantaggio di azzerare, insieme ai rischi dell'apprezzamento, anche gli eventuali benefici della svalutazione del dollaro

⁷⁰ Esperto in derivati per il gruppo U■ e persona che ebbe a che fare con la società nella fase iniziale.

mesi, non depone in maniera positiva in ordine all'efficienza dell'organizzazione interna nel trattare con la clientela.

Nessuno dei testi indotti da parte convenuta ha potuto dimostrare, almeno in qualche misura, di avere un'effettiva conoscenza degli strumenti finanziari che andava a proporre, né la banca convenuta ha fornito altre prove al riguardo: pertanto risulta violato, sotto il profilo della professionalità, anche l'art. 26 lett. F) del reg. Consob, che impone, così come è imposto da principi di correttezza a qualsiasi venditore, di avere un'adeguata conoscenza del prodotto che si offre alla clientela.

E' emerso quindi un contesto in cui il gruppo U. [redacted] non ha dato la minima importanza alle effettive esigenze del cliente, e non si è fatto parte diligente per garantire la scelta di un prodotto adatto al cliente medesimo.

In relazione a tutto quanto precede (analisi del C. [redacted] e risultanze testimoniali) parte convenuta non ha addotto particolari argomenti di contrasto; si è limitata infatti:

❖ a richiamare, al fine di *bypassare* ogni problematica, gli effetti della dichiarazione referenziale e della natura di operatore qualificato di S. [redacted], e quindi a ribadire infondatamente l'inapplicabilità al caso di specie di ogni questione attinente l'inadeguatezza del prodotto.

❖ a sostenere che si trattava di semplici operazioni a termine concluse combinando i medesimi mattoncini elementari (opzioni *Call* e *Put*) "la cui esistenza è però sottoposta ad una sorta di interruttore che "spegne" (*Knock Out*) o "accende" (*Knock In*) l'opzione in funzione dell'andamento del mercato dei cambi ed in particolare in relazione al raggiungimento/superamento da parte del tasso di cambio a pronti di mercato di taluni livelli di "barriera"; così però di fatto confermando l'autonomia, la complessità ed il dinamismo del prodotto.

Il collegio rileva che la violazione, nei termini descritti, dei doveri di diligenza e professionalità nel curare l'interesse del cliente non è sovrapponibile, nel caso di specie, col concetto di adeguatezza per tipologia ed oggetto di cui all'art. 29 reg. Consob.

Tale norma impone all'investitore, richiesto dal cliente di effettuare operazioni finanziarie non conformi al suo profilo di rischio, di astenersi, di informarlo sulle ragioni per cui non è opportuno procedere all'esecuzione, e di procedervi solo in caso di ordine impartito per iscritto donde risultino le avvertenze ricevute.

Nel caso di specie si è avuta invece l'iniziativa della Banca che si è recata fuori sede e si è offerta di sopperire alle esigenze di copertura di S. [redacted]. Viene in considerazione quindi un profilo che attiene, in linea ben più generale, alla professionalità nei rapporti commerciali inerenti beni e prodotti a struttura complessa, quali essi siano, ove è nell'ordine delle cose che si curi in modo particolare l'interesse dell'acquirente di ottenere un prodotto effettivamente adatto alle proprie esigenze e non anzi dannoso.

In altre parole l'alternativa non era tra acquistare un prodotto più o meno adatto alle esigenze di redditività e/o speculative di un investitore (e quindi, ad esempio, la scelta tra un titolo di stato europeo o un titolo di stato emergente), bensì tra l'acquistare un

prodotto idoneo e meno in relazione alle esigenze dell'impresa che costituivano una sorta di "base comune" (altrimenti detta presupposizione) del regolamento intercorso tra le parti.

Proprio questo è il precetto che si ricava dall'art. 21 comma 1 lett. A) TUF, che richiama la diligenza e correttezza, mentre l'art. 21 comma 1 lett. E) fa riferimento alle procedure e risorse volte ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi, e quindi alla professionalità.

Si tratta di doveri di diligenza e professionalità che, a ben vedere, scaturiscono sì dall'art. 21 TUF, e come tali sono norme imperative di settore, ma che sono espressione del generale principio di buona fede oggettiva proprio del diritto generale dei contratti e cui si è già fatto richiamo, doveri su cui l'esclusione degli adempimenti di cui agli artt. 27, 28, 29 Reg. Interm. non incide minimamente.

Correttezza (o buona fede in senso oggettivo) che rappresenta un metro di comportamento per i soggetti del rapporto (e di valutazione per il giudice), il cui contenuto non è a priori determinato, ma necessita di un'opera valutativa di concretizzazione, in riferimento agli interessi in gioco e alle caratteristiche del caso specifico, da compiersi alla stregua dei valori obiettivi riconosciuti dall'ordinamento, tra cui in primo luogo quelli della Costituzione (solidarietà sociale, libertà di iniziativa economica, tutela del risparmio).

In conclusione: la Banca convenuta, nelle persone del C. [redacted] e di tutti gli operatori vorticosamente succedutisi, e di chi coordinava il loro comportamento, ha gravemente violato, con condotte concrete specificamente individuate, i suoi primari obblighi di diligenza e professionalità nell'individuazione di un prodotto adatto a S. [redacted], obblighi che non era in alcun modo facultizzata a pretermettere a motivo della natura di operatore qualificato della cliente.

Il collegio rileva che U. [redacted] ha altresì violato, con le modalità di contrattazione adottate, basilari obblighi di correttezza e trasparenza, previsti anch'essi dall'art. 21 comma 1 lett. A) TUF e pure questi non menomati dalla non cogenza applicativa degli artt. 27, 28 e 29 Reg. Consob.

Il contratto quadro del 16 aprile 2002 prevedeva la stipula di singoli contratti di opzioni su valuta (*currency options*) e di forward su valuta (*forward forex derivatives*), descrivendoli nella loro struttura elementare.

In pari data, però, le parti hanno stipulato un collegamento di opzioni su valuta che ha determinato il risultato obiettivamente complesso che è stato già sopra posto in evidenza nei suoi dettagli.

La complessità delle operazioni, che la difesa della banca convenuta ha cercato di sminuire senza fondamento, è stata evidenziata dallo stesso CTP della Banca, quando ha fatto riferimento ai sofisticati e complessi modelli di *pricing*⁷¹.

Certamente, da un punto di vista formale, il contratto quadro non vietava la stipula di più contratti elementari anche contestuali, e quindi di collegamenti negoziali.

Purtuttavia, da un punto di vista sostanziale, il risultato complessivo della combinazione di operazioni non aveva più nulla a che vedere con la funzionalità della singola operazione elementare prevista dal contratto quadro, e poteva, e di fatto era, assai difficile da ricostruire e da comprendere in tutte le sue sfumature, anche per persone molto esperte; trattasi di autonomia che peraltro gode di un riconoscimento a livello normativo⁷².

La ricostruzione strutturale era complessa anche perché il contratto denominato *dual forward* stipulato il 16 aprile 2002 - il contratto primigenio che poi avrebbe informato di sé tutta l'operatività in valuta incriminata - era obiettivamente criptico, limitandosi ad una unica pagina contenente la data di stipula, la data di scadenza, la data di consegna, la coppia delle divise, l'importo nozionale e due asettiche indicazioni di cambio vendita e cambio acquisto, quest'ultimo con l'indicazione dell'effetto leva.

Risultava impossibile comprendere da un simile contratto - stipulato praticamente contestualmente al contratto quadro, e steso sul momento in quanto risulta essere scritto penna dalla stessa mano che poi, sotto, lo ha firmato nella parte riservata alla banca - quale era il regime dei reciproci rapporti che si andavano a creare, quale era l'effettiva copertura, la stessa esistenza di un *limitato range* di copertura e quali erano gli effettivi rischi al di fuori di tale *range*. Risultava per il vero impossibile anche comprendere che si trattava di una combinazione di opzioni, alcune in vendita ed altre in acquisto. Certamente questo collegio non avrebbe potuto affermarlo senza lo svolgimento di idonea C. Non si comprendeva neanche se si trattava di opzioni acquistate su mercati regolamentati oppure *over the counter* (OTC).

Ne deriva che, a fronte di un prodotto non solo acquistato fuori da mercati regolamentati, ma creato dalla controparte professionale, e derivante da una combinazione di strutture elementari, gli elementi informativi derivanti dagli scritti risultavano del tutto insufficienti, e finanche ingannevoli, se si dava lettura al solo contratto quadro, che non menzionava minimamente soglie di sbarramento, effetto leva, *range* di protezione, e quant'altro.

⁷¹ Riporta il CTP della Banca, nella memoria del giugno 2009 che "i modelli di *pricing* degli intermediari non possono essere completamente "aperti" poiché costituiscono un importantissimo elemento nella definizione della capacità competitiva di un intermediario ... poiché la funzione di produzione degli intermediari finanziari si sostanzia in opportuni modelli di gestione ed elaborazione di informazioni (nelle diverse declinazioni), gli algoritmi proprietari di *pricing* ne costituiscono una parte imprescindibile".

⁷² Il TUF, all'art. 1 comma 2, distingue tra *futures*, *swaps* ed *options*, e poi all'art. 1 comma 2, lett. j, prevede la categoria residuale o di secondo livello data dai derivati che risultano da qualsiasi combinazione di derivati elementari o di altri strumenti finanziari. L'autonoma evidenziazione normativa di tale categoria di secondo livello non può che essere il portato della "diversità" strutturale e funzionale che in siffatta maniera viene a crearsi.

A fronte di siffatto modo di procedere in relazione alla contrattualistica scritta, vi è stata la totale carenza di ogni pur minima informazione orale su tali strutture contrattuali.

Si tratta di una violazione che non ha direttamente a che fare con l'art. 28 comma 2 reg. Consob.

Non si tratta infatti di discutere sull'obbligo dell'intermediario di fornire alla clientela non professionale ogni informazione sui prodotti che, come intermediario o in contropartita diretta, la banca fa pervenire al cliente medesimo. Di informazioni relative a prodotti standardizzati anche complessi e rischiosi certamente S. [redacted] non aveva alcun bisogno.

Nel caso di specie la necessità di specifiche informazioni sulla struttura del derivato non trova causa nell'art. 28 comma 2, ma nelle modalità scorrette ed intrasparenti con cui ha agito la Banca, la quale nell'arco di tempo necessario per la redazione di uno scritto a mano ha creato unilateralmente un nuovo prodotto complesso nella sostanza avulso dalle previsioni del contratto quadro.

Mentre, pertanto, nel contratto quadro si faceva riferimento a prodotti elementari già noti alla S. [redacted] con i rischi di tali prodotti elementari, in pari data si forniva senza alcuna informativa un prodotto con implicazioni e rischi completamente diversi e con elementi criptici e tutti da interpretare.

In conclusione: le concrete modalità di contrattazione utilizzate dalla Banca risultano confliggere con gli obblighi primari di correttezza e trasparenza, e le stesse hanno determinato un rischio sotto la sfera conoscitiva di S. [redacted], dovendo pertanto ritenersi da esse (e non ex art. 28 comma 2 reg. Consob) derivante un obbligo informativo sempre a fini di trasparenza che non è stato minimamente assolto da U. [redacted], la quale si è invece trincerata infondatamente dietro le esenzioni di cui all'art. 31 reg. Consob.

5 c) Segue: le violazioni di obblighi comportamentali previsti dal TUF e dal reg. Consob compiute da U. [redacted]. La violazione dell'obbligo di organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, di agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento e di contenere i costi, di operare una gestione sana e prudente.

La contrattazione in derivati *over the counter*⁷³, a differenza di quella in derivati c.d. uniformi⁷⁴, porta con sé un naturale stato di conflittualità tra intermediario e cliente,

⁷³ La distinzione tra derivati OTC e non, rilevante sotto il profilo operativo e dell'analisi comportamentale delle singole dinamiche contrattuali, non è esplicitamente codificata nelle norme del TUF, che invece distinguono le tipologie di strumenti finanziari derivati essenzialmente in ragione della loro struttura economica di base. Contratti a termine ed opzioni possono essere sia OTC che *exchange traded*, gli *swap* assumono in genere la forma dei contratti bilaterali OTC.

che discende dall'assommarsi, nel medesimo soggetto, delle qualità di offerente e di consulente; dalla centralità, in relazione al futuro andamento del rapporto, della disciplina stipulata *ab origine*; dal fatto che si tratta di prodotti di secondo livello che possono essere strutturati in funzione delle specifiche esigenze delle controparti, quanto alla scadenza, alla tipologia del sottostante, alla liquidazione di profitti e perdite, etc; dall'evidente interesse dell'intermediario, controparte contrattuale portatore di un proprio interesse economico, a costruire e proporre un prodotto che possa risultare svantaggioso o inadatto al cliente, in quanto fabbricato (o rinegoziato) in termini genericamente (o successivamente) alterati in sfavore del cliente.

Il conflitto di interesse tra banca e cliente in tema di derivati di secondo livello *Over the counter* sussiste per tutti questi motivi, e sussiste anche quando la stessa banca si trova ad avere in vigore operazioni uguali e contrarie con altri soggetti. Tale eventuale⁷⁵ funzionalità si esaurisce a puro livello finanziario, senza assumere alcuna rilevanza a livello civilistico. Anzi, deve notarsi che tale circostanza, peraltro, almeno in linea astratta, fa emergere ulteriori aspetti di conflitto di interesse, potendo, gli istituti di credito usi ad operare in derivati trovarsi nella situazione di dover

industriali a "piazzare" prodotti sul mercato solo per esigenze di riposizionamento e, quindi, di propria copertura (su altri derivati), in ipotesi non sempre coincidenti con le necessità di copertura dei clienti.

Premesso quindi che le operazioni in derivati su valuta sono state poste in essere in evidente conflitto di interessi, rileva il collegio che U. [redacted] ha violato l'obbligo di organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, soprattutto, in situazione di conflitto, ha violato l'obbligo di agire in modo da assicurare comunque al cliente S. [redacted] trasparenza ed equo trattamento, come previsto dall'art. 21 comma 1 lett. C TUI⁷⁶, ed ha altresì violato l'obbligo di contenere i costi a carico di tale operatore commerciale (art. 26 lett. f reg. Consob).

⁷⁴ Il derivato uniforme si distingue dall'OTC per essere trattato in un mercato regolamentato e per obbedire ad uno schema negoziale predefinito. Tale predeterminazione del contenuto pattizio confina l'autonomia privata delle parti alla semplice scelta del "se" contrarre, senza alcuna possibilità di definire il contenuto della pattuizione e senza neanche scegliere la controparte, essendovi un meccanismo telematico di acquisto.

⁷⁵ La Banca non ha fornito alcuna prova al riguardo.

⁷⁶ Come è noto, nella nuova stesura del comma inserita dall'art. 4 del d.lgs. n. 164 del 17 settembre 2007, la tutela del contraente in conflitto di interessi con l'operatore professionale è stata rafforzata: *Art. 21 comma 1-bis.*

Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori, le Sim, le imprese di investimento extracomunitarie, le Sgr, le società di gestione armonizzate, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del testo unico bancario, le banche italiane e quelle extracomunitarie:

a) adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti, e li gestiscono, anche adottando idonee misure organizzative, in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti;

La gestione non equa e non trasparente del conflitto di interessi costituisce l'inevitabile approdo delle violazioni di diligenza, professionalità e correttezza nella stipula dei contratti sopra evidenziati.

La gestione del conflitto di interessi non è stata equa in quanto:

- ❖ con le modalità sopra viste, sono state proposte e stipulate operazioni che presentavano un'alca contrattuale asimmetrica: per la società la possibile realizzazione di un utile massimo limitato a Euro 67.547,00, a fronte dell'assunzione del rischio di perdite potenzialmente illimitate.
- ❖ La società otteneva copertura solo all'interno di un determinato *range*, perdendola totalmente al di fuori di quel *range* da una parte e dall'altra del grafico. Vi era quindi un rischio bidirezionale, cui, per converso, era correlato il possibile vantaggio bidirezionale della Banca.
- ❖ Si trattava di operazioni che, una volta concluse, necessitavano di un costante monitoraggio e la necessità di interventi "correttivi" durante la loro vita, che potevano essere anche molto frequenti, ed anche infra-giornalieri (ed strategia dinamica di approccio alla copertura).

❖ Non solo S. [redacted] non aveva una tale struttura (circostanza di cui la Banca era a conoscenza), ma i costi di una tale struttura interna (con personale specializzato) sarebbero stati insensati rispetto ad esigenze di copertura. Per danni da fluttuazione del tasso di cambio dell'ordine di alcune decine di migliaia di euro all'anno.

❖ Si trattava di operazioni in relazione a cui il costante monitoraggio, che S. [redacted] non aveva gli strumenti per effettuare, avrebbe dovuto consentire la tempestiva chiusura delle posizioni (seppur in perdita) ovvero costose rinegoziazioni.

- ❖ Dall'inesistente possibilità di operare un monitoraggio, di poter gestire la tempestiva uscita dalla posizione, e dalla necessità di rinegoziare le posizioni non potevano che derivare, in caso di volatilità, costi e danni crescenti per la società ed esponenziali guadagni della Banca in conflitto di interessi.
- ❖ L'intermediario finanziario, quindi, che da una parte sapeva che S. [redacted] non avrebbe potuto effettuare alcun controllo sull'andamento del prodotto finanziario, per parte sua aveva ben poco interesse ad effettuare un monitoraggio ed a consigliare al cliente di estinguere tempestivamente le posizioni.

b) informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interesse quando le misure adottate ai sensi della lettera a) non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato;

c) svolgono una gestione indipendente, sana e prudente e adottano misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati.

Il profilo di responsabilità individuato con il dovere di non incidere troppo negativamente sugli interessi del cliente era comunque già chiaramente individuato nella normativa vigente al momento dei fatti grazie al riferimento all'obbligo di equo trattamento, come si è già avuto modo di illustrare.

- ☛ Tutto l'insieme sopra descritto, a partire dalla struttura del prodotto sino ad arrivare all'assenza di monitoraggio, ha determinato un agire della banca in conflitto d'interesse (e sin qui, in presenza di operatore qualificato, nessun problema) con modalità platealmente non eque e con totale assenza di trasparenza (e questo è il precetto violato).

I fatti accaduti sono la miglior conferma di quanto sopra espresso e riassunto.

La società, all'oscuro dei rischi e delle esigenze di monitoraggio di tale strumento di asserita copertura, la cui criticità è stata già messa in luce, non aveva gli strumenti per comprendere gli effetti dirompenti del deprezzamento del dollaro a partire già dal 20 maggio 2002⁷⁷, effetti di cui S██████████ non poteva rendersi conto e di cui la convenuta non si è curata. L'intervento del 14 giugno 2002, che ha allargato il *range* del deprezzamento del dollaro, è risultato quindi essere molto tardivo rispetto al danno creatosi. È dannoso per l'impresa, posto che, come ha evidenziato il Ctu, dati gli enormi rischi che si creavano nel nuovo scenario di subitaneo deprezzamento del dollaro, ed in linea con la tipologia di prodotto finanziario, l'unica cosa opportuna da fare, anche secondo una valutazione *ex ante*, era di recedere dal rapporto quanto prima.

Anche in questo caso, risulta chiaro che i precetti violati sono diversi da quelli, specifici e circoscritti, di cui all'art. 27 reg. Consob.

Tale disposizione introduce un precetto diverso ed ulteriore, che non trova applicazione nel caso di specie sulla base della natura di operatore qualificato di S██████████: impone all'intermediario di non effettuare operazioni con la propria clientela in conflitto di interessi, tranne il caso della previa informativa per iscritto in ordine a natura ed estensione del conflitto e dell'autorizzazione scritta del cliente.

Di questa informativa S██████████ non avrebbe avuto alcun bisogno, possedendo il necessario retroterra culturale per comprendere che stava assumendo con la banca i diritti e gli oneri di un contratto commutativo ed aleatorio.

La non cogenza applicativa di tale norma ha autorizzato pertanto l'intermediario ad agire in conflitto di interessi, ma non può averlo autorizzato a gestire il medesimo conflitto a suo totale favore, senza garantire un equo e trasparente trattamento al proprio cliente.

La trasparenza e l'equo trattamento nella gestione dei conflitti di interessi (conflitti che comunque, non a caso, per disposizione di legge vanno ridotti al minimo, e non possono pertanto diventare un comportamento generalizzato neanche nei confronti di operatori qualificati) costituiscono precetti comportamentali basilari, alla cui

⁷⁷ Il cambio EUR/USD, come desumibile da informazioni che si possono definire storiche e quindi notorie tratte da siti ufficiali Internet è uscito dal *range* di copertura (0,918) a partire già dalla quotazione del giorno 20 maggio 2002 (0,9202), circa 1 mese dopo la sottoscrizione del contratto derivato del 16 aprile 2002, determinando di conseguenza perdite di natura finanziaria per S██████████ che risultavano pari a 2,5 volte rispetto al beneficio del minor costo della merce per l'applicazione dell'effetto leva.

osservanza l'intermediario è tenuto anche quando il cliente firmi la dichiarazione ex art. 27 reg. Consob, ovvero anche quando il cliente sia un operatore qualificato.

5 d) L'annullabilità delle operazioni su derivati per dolo c/o errore.

Il collegio deve ora esaminare e valutare gli effetti di tali violazioni, ed in particolare i rimedi che ne possono derivare in ordine alla contrattualistica inerente i derivati su valuta.

Parte attrice ha dedotto che il silenzio sui rischi delle operazioni, serbato in violazione degli obblighi informativi di legge e di regolamento, ha integrato reticenza dolosa, e che ciascuna delle operazioni oggetto di ordini o conferme è annullabile per dolo ai sensi dell'art. 1439 cod. civ. o per errore, essenziale e riconoscibile, ai sensi degli artt. 1428 ss. cod. civ. In particolare, sarebbero viziati da dolo o errore le dichiarazioni predisposte da U. [redacted] aventi ad oggetto l'approvazione dell'effetto leva.

Il riferimento di parte attrice agli obblighi informativi della normativa di settore quale presupposto per le argomentazioni sulla sussistenza del dolo contrattuale, pone in evidenza le interferenze che sussistono - quando si deve dare una risposta giudiziaria ai deficit informativi della parte che è avvantaggiata dall'essere un intermediario del settore - tra rimedi classici come quelli del vizio del consenso, e rimedi più recenti quali quelli derivante dalla violazione specifiche dei precetti settoriali, che la giurisprudenza della Corte di Cassazione ha ricostruito come fattispecie di responsabilità contrattuale e di possibile risoluzione del contratto⁷⁸.

Il collegio stima difficoltosa, nel caso di specie, la ricostruzione del comportamento della banca convenuta alla tregua di un comportamento doloso rilevante ai sensi dell'art. 1439 c.c.

Va ricordato che la presunzione di cui all'art. 23 comma 6 TUF non può operare in relazione ad una domanda di annullamento contrattuale; e va evidenziato che dalle prove testimoniali raccolte, anche nell'interesse di S. [redacted], non emerge che siano stati usati avvolgimenti di parole, o condotte assicurative, tali da imbrigliare il consenso di S. [redacted].

È emersa, come si è visto, una notevole ambiguità nella contrattualistica, soprattutto nel rapporto tra contratto quadro e contratti esecutivi, e la totale assenza di informazioni in merito alla struttura ed ai rischi dei derivati che si andavano a stipulare, ma può ritenersi, o può esservi il dubbio, che la Banca convenuta si è

⁷⁸ Cassazione Sez. Un. Civili 19 dicembre 2007 N. 26725

limitata a non contrastare la percezione della realtà cui poteva essere giunto l'altro contraente⁷⁹.

Difetta pertanto un *quid pluris*, (in particolare con riferimento all'intenzionalità, posto che la colpa, anche grave, non potrebbe connotare il dolo contrattuale) che - tanto più in un contesto in cui si parla di un contratto in astratto meritevole di tutela - risulta essere necessario per giungere ad affermare l'effettuazione di un comportamento della banca praticamente truffaldino.

Quanto alla tematica dell'errore, si rileva quanto segue.

Parte attrice ha invocato tale rimedio facendo riferimento unicamente al preteso difetto di conoscenza dell'effetto leva ed alla mancata informativa sui rischi. Si tratta di aspetti che, devesi ritenere, sottintendano il riferimento all'errore sulla natura del contratto, quello cioè che impedisce alla parte di avere la consapevolezza degli effetti giuridici essenziali che concorrono ad individuare il tipo negoziale posto in essere.

La domanda svolta è assai generica proprio sotto il profilo del fondamentale requisito dell'essenzialità dell'errore, in quanto i riferimenti all'effetto leva (peraltro l'esistenza di una leva era l'unico aspetto che poteva evincersi agevolmente dal contratto del 16 aprile 2002) ed all'informativa sui rischi non sono idonei ad individuare una struttura contrattuale ben definita.

Parte attrice non ha precisato i termini più specifici del delotto errore, in particolare se esso dovesse ad esempio attenersi all'esistenza o meno di effettiva copertura (sulla base del limitato *range* di cui si è parlato) dai rischi inerenti la fluttuazione dei tassi di cambio.

In ogni caso, rileva il collegio che, anche per tale vizio del consenso, si hanno problemi e limiti di natura probatoria. Infatti l'impossibilità di utilizzare i criteri di cui all'art. 23 comma 6 TUF si associa con il fatto che parte attrice, in nessuno dei capitoli di prova proposti, ha chiesto di provare l'esistenza, nel concreto processo decisionale di F. P. ovvero dei vertici aziendali della cliente di un errore quale quello sopra indicato o di altro tipo, la sua essenzialità e la riconoscibilità di tale errore da parte della banca convenuta.

⁷⁹ Sez. 2, Sentenza n. 9253 del 20/04/2006 (Rv. 588982) Presidente: Spadone M. Estensore: Mazzacane V. Relatore: Mazzacane V. P.M. Apice U. (Diff.) (Cassa con rinvio, App. Roma, 18 Settembre 2001) *Il dolo omissivo, pur potendo viziare la volontà, è causa di annullamento, ai sensi dell'art. 1439 cod. civ., solo quando l'inerzia della parte si inserisca in un complesso comportamento, adeguatamente preordinato, con malizia o astuzia, a realizzare l'inganno perseguito, determinando l'errore del "deceptus". Pertanto, il semplice silenzio, anche in ordine a situazioni di interesse della controparte, e la reticenza, non imitando la rappresentazione della realtà, ma limitandosi a non contrastare la percezione della realtà alla quale sia pervenuto l'altro contraente, non costituiscono di per sé causa invalidante del contratto. (Nella specie è stato escluso che potesse integrare il dolo omissivo in ordine alle effettive condizioni dell'immobile compravenduto la circostanza che l'alienante avesse taciuto all'acquirente la pendenza, al riguardo, di un'azione di danno temuto proposta da terzi.).*

In un contesio di onere probatorio a carico dell'attore⁸⁰ - e pur in presenza di dati tecnici che hanno posto in evidenza che la struttura contrattuale adottata era (parzialmente) inadatta a fini di copertura ed anzi dannosa in assenza di meccanismi di monitoraggio, nonché in presenza di dati comportamentali violativi di precetti anche relativi alla correttezza nei processi decisionali attinenti le trattative - il collegio non può ricostruire:

- ❖ la falsa e distorta rappresentazione della realtà e lo stato soggettivo dell'errore su un elemento essenziale del contratto (come detto, neanche individuato in modo chiaro, e senza indicare quale altro contratto, in ipotesi, la società avrebbe voluto concludere),
- ❖ la sua efficacia determinante ai fini della stipula del contratto
- ❖ ed infine il dato della riconoscibilità da parte del contraente

solo su base indiziaria e senza l'apporto probatorio diretto (ad esempio di stampo testimoniale) di chi questo stato soggettivo rilevante allega di aver vissuto e subito.

5 e) L'accoglimento delle domande di risoluzione (per importanza dell'inadempimento) dei contratti inerenti i derivati su valuta e di restituzione delle somme pagate.

L'arresto della Suprema Corte Sez. Un. del 19 dicembre 2007 n. 26725, nell'affrontare la tematica della reazione dell'ordinamento alla violazione dei doveri comportamentali da parte dell'intermediario, pur lasciando una strada aperta in ordine ai vizi del consenso ed all'annullabilità del contratto, "qualora ricorrano le condizioni previste dagli artt. 1427 e segg. c.c."⁸¹, (strada non praticabile nel caso di specie per i motivi appena visti), ha escluso che la violazione di una o più delle norme impositive di precetti comportamentali possa comportare la nullità dei contratti, potendo invece applicarsi i principi generali in tema di inadempimento contrattuale.

In effetti quei doveri, pur essendo di fonte legale, derivano da norme inderogabili e sono quindi destinati ad integrare a tutti gli effetti il regolamento negoziale vigente tra le parti.

⁸⁰ Sez. 2, *Sentenza n. 5129 del 13/03/2006* (Rv. 588082) *Presidente: Corona R. Estensore: Correnti V. Relatore: Correnti V. P.M. Finocchi Ghersi R. (Conf.)* La parte che chiede l'annullamento del contratto per errore essenziale sulle qualità del bene ha l'onere di dedurre e provare, in caso di contestazione, i fatti dai quali tale qualità risulta, nonché l'essenzialità dell'errore e la sua riconoscibilità dalla controparte con l'uso dell'ordinaria diligenza, mentre la scusabilità dell'errore che abbia viziato la volontà del contraente al momento della conclusione del contratto è irrilevante ai fini dell'azione di annullamento, poichè deve aversi riguardo alla riconoscibilità dell'errore da parte dell'altro contraente.

⁸¹ Strada invece su cui manifestava scetticismo Sez. 1, *Sentenza n. 19024 del 29/09/2005* (Rv. 583654) *Presidente: Losavio G. Estensore: Marziale G. Relatore: Marziale G. P.M. Abbate i.*

Va ricordato *en passant*, e *ad abundantiam*, che lo stesso contratto quadro del 16 aprile 2002 prevedeva l'integrazione del contratto con la normativa primaria, secondaria e regolamentare disciplinante il mercato degli strumenti finanziari (art. 1). La violazione degli obblighi sopra indicati, per nulla attutiti, come si è visto, dalla qualità di operatore qualificato di S. ██████████, devono condurre alla risoluzione per inadempimento del contratto quadro del 16 aprile 2002, dei contratti denominati *dual forward* del 16 aprile (formalmente esecutivi del contratto quadro ed in realtà, come si è visto, aventi contenuto autonomo) e di tutti i contratti successivi, a partire da quelli del 14 giugno 2002, che hanno (parzialmente) modificato la struttura contrattuale, ovvero hanno rimodulato gli effetti e la tempistica delle scadenze, sino a giungere all'effetto finale dell'addebito a carico di S. ██████████ della somma risultante dagli esercizi delle opzioni e dal conseguente scambio delle valute⁸².

Le violazioni commesse non possono infatti essere considerate di scarsa importanza ai sensi dell'art. 1455 c.c. Al contrario, esse sono risultate essere di natura tale da compromettere del tutto l'equilibrio del rapporto negoziale.

Avevano in effetti riguardo alla diligenza nella protezione dell'interesse fondamentale per cui era nato il contratto tra le parti, ed alla trasparenza ed equità di trattamento in un contesto di gestione di un rapporto in conflitto di interessi: si tratta di aspetti non certo accessori e secondari in relazione all'attitudine a turbare l'equilibrio del contratto, e che in concreto hanno impedito lo svolgersi di un corretto rapporto sinallagmatico, nei termini che sono stati in precedenza esposti ed analizzati. Le violazioni commesse investono tutti i contratti. Per quanto l'attenzione e l'analisi si è appuntata in modo particolare sui due contratti iniziali, che hanno creato l'impostazione di base che è rimasta per tutta la durata del rapporto deve rilevarsi da una parte che le deficienze comportamentali hanno avuto riguardo a tutta la durata del rapporto, e sotto altro profilo che i successivi contratti sono stati stipulati per far fronte alle passività generate dai primi rapporti, e ciò legittima il travolgimento del rapporto nel suo insieme⁸³.

Infondata risulta essere l'osservazione della difesa della Banca convenuta secondo cui, essendo l'operatività in derivati con S. ██████████ chiusa, non esisterebbero più

⁸² Tribunale Verona 03 marzo 2010. *Qualora si faccia luogo alla rinegoziazione di più contratti di swap con modifica dei relativi parametri di riferimento e quindi con caratteristiche via via differenti, è solo all'atto della conclusione dell'ultimo rapporto contrattuale che la perdita potenziale cumulata nei vari contratti può diventare effettiva per il cliente poiché solo in quel momento l'intermediario può richiedere la corresponsione del valore negativo accumulatosi.*

⁸³ Appello Trento 05 marzo 2009. *L'eventuale nullità di un contratto di swap concluso fuori sede per mancanza dell'indicazione del diritto di recesso di cui all'art. 30 del T.U.F., travolge anche i successivi contratti di swap stipulati allo scopo di far fronte alle passività generate dai precedenti rapporti, dovendosi ritenere in tal caso sussistente un collegamento negoziale dovuto al nesso teleologico che lega i vari negozi ove la cessazione del precedente dipenda strettamente dalla stipula del successivo.*

contratti suscettibili di essere risolti, e conseguentemente difetterebbe l'interesse ad agire.

Infatti deve rilevarsi da una parte che ai primi due contratti del 16 aprile 2002 sono succeduti una serie di accordi modificativi e rimodulativi che hanno semplicemente procrastinato, ed aggravato, le perdite, sicchè il collegamento negoziale ha determinato una struttura contrattuale unitaria i cui effetti negativi si sono materializzati alla scadenza, epoca in cui, dopo periodo di parcheggio delle somme presso un conto corrente provvisorio, è avvenuto l'unilaterale addebito da parte della Banca.

Non vi sono pertanto limiti di alcun tipo per un rimedio che interviene ai fini del necessario ripristino delle iniziali posizioni. Diverso è, invece, quanto avvenuto nei contratti stipulati tra le parti incrementi derivati su tassi di interesse, ove i primi contratti sono stati integralmente sostituiti da contratti successivi che non racchiudevano le precedenti negatività.

IL CASO it

Quanto all'ammontare delle restituzioni, come effetto delle risoluzioni dei contratti che quindi perdono efficacia e rendono indebito quanto pagato o addebitato, il collegio rileva quanto segue.
Parte attrice aveva dedotto nella prima conclusione che le perdite rivenienti a titolo di pagamenti ed addebiti dai contratti derivati su valuta ammontavano a complessivi Euro 8.171.670,12.

Nella memoria post istruttoria parte attrice ha peraltro dato atto del fatto che a pagina 49 della sua relazione il CTU ha chiarito le ragioni per le quali le perdite debbono essere diminuite (essendosi calcolati come perdite i controvalori di tre operazioni), o alla somma di euro 6.624.960,11 ovvero alla minor somma di Euro 5.727.445,49, confermando l'esattezza del rilievo del CTU in ordine al computo dei controvalori delle tre operazioni. Parte convenuta non ha effettuato particolari osservazioni su tali conteggi

Tra le due quantificazioni può essere accolta quella minore, che deriva "dal risultato a scadenza delle operazioni, tenendo conto dei flussi di regolamento in Euro, degli *up front* pagati/incassati e convertendo i flussi contrattuali in divisa alla data di regolamento, indipendentemente dal momento e dalle condizioni finanziarie in base alle quali i flussi in divisa sono stati poi effettivamente convertiti in Euro".

Tale approccio, ha spiegato il CtU, si giustifica se si considera che diverse operazioni alla scadenza sono state sospese dalla Banca ed appostate su conti transitori per incapacienza del conto Euro (operazioni a partire da novembre 2003) e che il cliente ha disposto con ritardo le operazioni di conversione della divisa in Euro; e posto che la Banca non avrebbe avuto titolo giuridico per convertire in Euro i dollari rivenienti dall'operatività in derivati posta in essere dalla Società.

Tutte le somme derivanti dall'operatività in derivati su valuta - come confermato dalle parti all'udienza di discussione, e come indirettamente confermato dal fatto che

la Banca convenuta non ha svolto domanda riconvenzionale - sono state addebitate nel corso dell'anno 2007 sul conto corrente S [REDACTED].

Più in particolare, stando alla narrativa di parte attrice (non contestata da parte convenuta) sul conto societario alla data del 28 febbraio 2007 U [REDACTED] aveva addebitato differenziali negativi da operazioni per derivati in valuta per complessivi Euro 3.223.931,24, al cui esito presentava il conto un saldo positivo per S [REDACTED] di Euro 18.932,64. Trattasi quindi di somma già incamerata dalla Banca convenuta. Nel corso del mese di marzo 2007, fino al 31 marzo, sono state chiuse tutte le operazioni in valuta scadute in precedenza ed U [REDACTED] ha addebitato a S [REDACTED] sullo stesso conto n. 885359, ulteriori differenziali negativi netti per Euro 4.966.671,52.

Il Tribunale dichiara quindi non dovuta da S [REDACTED] S [REDACTED] alla banca convenuta la somma di euro 5.727.445,49 e condanna la medesima Banca alla restituzione a S [REDACTED] di tale somma, oltre interessi legali dalla data della domanda giudiziale al saldo, mentre gli effetti concreti di tale statuizione (azzeramento o diminuzione del passivo del conto corrente, ovvero effettiva restituzione di somme dalla Banca a S [REDACTED]) deriveranno dall'effettivo ammontare dello scoperto di conto corrente, che, comunque, ne dovrebbe risultare interamente azzerato.

6) I derivati su tassi di interesse. Le domande svolte ed il loro rigetto.

Quanto ai derivati su tassi di interesse, la cui operatività è stata in precedenza descritta, il collegio rileva in primo luogo che non possono essere accolte le richieste di dichiarazione di nullità di tali contratti per difetto di alea.

Parte attrice si è limitata al riguardo a fare riferimento al fatto che vi era un effetto "perverso" derivante dalla leva, ma quello che rileva è che i contratti in questione prevedevano lo scambio dei differenziali tra tasso fisso e tasso Euribor alla scadenza, con piena sussistenza quindi della commutatività e dell'aleatorietà.

Parimenti non possono essere accolte le richieste di dichiarazione della nullità per questioni relative alla determinabilità dell'oggetto, per gli stessi motivi sovrapponibili a quelli svolti con riguardo ai derivati su valuta, cui si rimanda.

Ed ancora a maggior ragione, per assenza di specifiche allegazioni in merito al dolo determinante ovvero alla essenzialità e riconoscibilità dell'errore, non possono essere accolte le richieste di annullamento dei contratti per vizi del consenso.

Non possono essere accolte neanche le richieste di risoluzione e di condanna al risarcimento danni per violazione di norme del TUF.

Va innanzitutto messo in evidenza che le prime due serie contrattuali, quelle 17 maggio 2002 e quelle del 17 febbraio 2003, sono state estinte anticipatamente dalle parti tramite un accordo che, stante evidentemente il positivo (per la società) andamento dei flussi da scambiare, ha determinato la liquidazione di significativi importi positivi a favore di S [REDACTED] S [REDACTED].

Il mutuo consenso delle parti ha allora regolato definitivamente gli esiti di tali rapporti, sicchè non è neanche astrattamente ipotizzabile, a questo punto, la risoluzione contrattuale⁸⁴; né, tantomeno, la richiesta di risarcimento danni, stante il flusso positivo a favore dell'attrice.

Tale contrattualistica, ed in particolare la seconda, non ha neanche condizionato il rapporto contrattuale del 9 giugno 2003, il quale è stato creato *ex novo* senza alcun conglobamento di precedenti *mark to market* negativi.

Quest'ultimo è l'unico contratto che, a questo punto, può essere degno di considerazione in ordine alla richiesta di risoluzione e risarcimento danni.

Esso ha spiegato i suoi effetti dal 11 giugno 2003 al 11 giugno 2008 ed ha generato un differenziale negativo a sfavore dell'attrice di euro 184.849,00. Somma significativamente superiore, peraltro, a quella richiesta dall'attrice in sede di precisazione delle conclusioni (euro 93.013,09).

Il collegio rileva che le parti hanno dedicato un'attenzione quasi nulla all'analisi di tale specifico prodotto finanziario, i cui effetti, nell'economia dei rapporti tra le parti, sono stati in effetti minimali.

Parte attrice, in particolare, ha focalizzato l'attenzione sull'effetto leva dei derivati su valuta stipulati in data 17 maggio 2002, e sull'assenza (sempre nel maggio 2002) di esigenze di copertura di rischi su tassi.

Senonchè l'effetto leva è scomparso nello *swap* del 9 giugno 2003, e quanto ai rapporti (al giugno 2003) tra nozionale e debito verso il sistema bancario nulla è stato dedotto.

Il Ctu si è limitato a porre in evidenza che il *Swaps* in questione aveva un marcato carattere speculativo (circostanza che in parte era propria anche degli *Swap* precedenti), ed ha criticato la scelta del riferimento al CMS, cioè al tasso fisso a 30 anni.

Non sono stati però messi in evidenza, e quindi allegati, specifici comportamenti negligenti o scorretti della banca convenuta in concomitanza alla contrattazione del giugno 2003, ovvero aspetti relativi a non equa gestione da parte della banca convenuta del conflitto di interesse. La stessa attività istruttoria si è svolta interamente con riguardo ai derivati su valuta.

Deve rilevarsi del resto che la società aveva già negoziato con profitto ben due serie di *swap* con una forte componente speculativa e con un significativo nozionale, e può

⁸⁴ Tribunale Verona 03 marzo 2010. *La domanda di risoluzione postula necessariamente la vigenza del contratto che ne costituisce l'oggetto; detta domanda deve quindi essere respinta una volta che gli effetti di quell'accordo siano venuti meno per l'iniziativa di una o di entrambe le parti contrattuali. (Nella specie, il Tribunale ha respinto la domanda volta ad ottenere il pagamento della somma dei differenziali negativi derivanti dalla stipula di vari contratti di swap convenzionalmente risolti dalle parti e le cui perdite venivano addebitate al cliente nell'ambito dei contratti successivi).*

pertanto presumersi, e poteva presumerlo la Banca convenuta, che S██████ intendesse continuare su tale linea.

Questo terzo contratto, poi era caratterizzato da un flusso di euribor dalla banca alla società e da un flusso di tasso fisso dalla società alla banca, a differenza dei primi *swap*, che prevedevano un flusso opposto, e probabilmente è stato questo il motivo della negatività del differenziale per la società, data la (inopinata) diminuzione dei tassi di interesse che ha caratterizzato quel periodo storico.

Non si hanno pertanto dati idonei a fondare la responsabilità contrattuale della banca convenuta per tali contratti.

7) La segnalazione alla centrale rischi e la correlata richiesta di risarcimento danni.

Parte attrice ha chiesto affermarsi la responsabilità della banca per illegittima ed erronea segnalazione al servizio di centralizzazione dei rischi creditizi gestito dalla Banca d'Italia è disciplinato dalla delibera del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio del 29 marzo 1994 (G.U. 20 aprile 1994, n. 91) e dalle istruzioni emanate dalla Banca d'Italia in conformità della stessa, trasfuse nella Circolare n. 139 dell'11.2.1991 e successivi aggiornamenti.

Si tratta della vicenda che dette origine al subprocedimento cautelare che ha anticipato la presente causa.

A seguito della scadenza del termine di una serie di contratti derivati su cambi, la banca ha acquistato per S██████ 13.875.000 USD con un addebito di Euro 14.701.311,64. I dollari sono stati accreditati su di un conto "evidenza" mentre l'addebito degli euro, non trovando capienza nel conto corrente ordinario, è stato "parcheggiato" in un conto provvisorio. Addebiti e accrediti si sono dunque succeduti (a formare i due saldi sopraindicati) nel periodo dal 25 novembre 2003 al 18 ottobre 2004.

Approssimandosi la fine dell'anno dell'anno 2004 e la vigenza della modifica della normativa sulla Centrale dei Rischi, la banca convenuta riteneva essere suo obbligo segnalare lo sconfinamento del conto provvisorio sulla base dell'art. 6 comma primo della sezione 4^a del capitolo 2^o, in vigore dal 1 gennaio 2005, che prevedeva il divieto di compensazione⁸⁵.

Nel gennaio 2005 U██████ ha segnalato l'esposizione di S██████ in relazione al detto conto provvisorio. Per la precisione U██████ ha segnalato alla Centrale Rischi uno sconfinamento sui fidi a revoca pari ad Euro 14.440.000,00. La somma corrisponde alla differenza (alla data del 30 aprile 2005) tra il fido a revoca accordato

⁸⁵ Sotto la rubrica "Divieto di compensazione", prevedeva che "Le segnalazioni inviate alla Centrale dei rischi si riferiscono esclusivamente alle voci di debito della clientela nei confronti degli intermediari; pertanto, non è consentito, di norma, operare compensazioni tra conti debitori e conti creditori."

(Euro 250.000,00) e la somma di Euro 14.690.000,00, cioè la somma -- al netto della disponibilità di conto corrente pari ad Euro 11.474,63 -- relativa alle 14 operazioni in valuta scadute tra il 25 novembre 2003 ed il 18 ottobre 2004 (Euro 14.701.311,64).

La segnalazione in questione risulta essere illegittima.

Nella segnalazione alla Centrale Rischi di Banca d'Italia U [redacted] non ha tenuto conto della circostanza che a fronte del possibile addebito di Euro 14.701.311,64 U [redacted] avrebbe consegnato a S [redacted] USD 13.875.000,00.

Il divieto di compensazione (previsto peraltro, dalle nuove norme, "di norma", e pertanto non inderogabilmente) non poteva trovare ingresso in relazione a somme, seppur parcheggiate temporaneamente su conti diversi, che scaturivano da un rapporto di derivati e che erano destinate per loro natura (come effetto naturale dei contratti) a determinare un differenziale.

Del resto le stesse Istruzioni della Banca D'Italia prevedono la segnalazione dei derivati finanziari "al netto degli eventuali accordi di compensazione stipulati tra le parti" ai quali "è riconosciuto un effetto di riduzione" secondo quanto previsto dalla Circolare di Banca d'Italia in data 18 dicembre 1991, n. 155.

Né vi è alcuna distinzione fra contratti chiusi o non, tematica che parte convenuta ha introdotto in sede di comparsa conclusionale.

Di tale effetto di riduzione la Banca convenuta avrebbe dovuto tenere conto, o comunque trovare il sistema di segnalarlo nel circuito della Centrale Rischi.

La segnalazione è illegittima anche perché non è stata mai accompagnata dall'evidenziazione che il credito era ed è in contestazione, neanche dopo che S [redacted], nel maggio 2005, ha instaurato la procedura cautelare.

La segnalazione è illegittima perché non è stato detratto l'importo di € 1.643.385,30 accreditato a seguito di vendita di dollari disposta da S [redacted] in data 4 marzo 2004. L'errore non risulta essere stato corretto sino all'instaurazione della procedura cautelare.

A tutti questi profili di illegittimità formali, deve aggiungersi il fatto che la somma oggetto di segnalazione alla centrale rischi ha avuto scaturigine da un rapporto in derivati su valuta che ha cagionato forti perdite a S [redacted] a seguito di violazione di precetti comportamentali e di responsabilità contrattuale della Banca convenuta.

La segnalazione in questione - pur non avendo gli effetti dirompenti di una illegittima segnalazione nella categoria di rischio riferita alle "sofferenze", cui si riferisce la maggior parte dei precedenti giurisprudenziali - comporta la responsabilità⁸⁶ (che si

⁸⁶ La responsabilità degli istituti di credito per informazioni inesatte che abbiano portato ad una illegittima segnalazione in Centrale dei Rischi, è facilmente desumibile anche dal Poglio

connota sia come responsabilità extracontrattuale da fatto illecito ex art. 2043 c.c. sia come responsabilità contrattuale per violazione delle norme di comportamento esistenti tra banca e cliente ai sensi degli artt. 1175, 1374 e 1375 c.c) di U. [redacted]⁸⁷ per la lesione dell'immagine commerciale di S. [redacted] che può liquidarsi equitativamente ai sensi degli artt. 2056 e 1226 c.c. ed indipendentemente dalla prova di un concreto nocumento agli interessi commerciali e patrimoniali del soggetto leso⁸⁸. Trattasi cioè di danno che si ritiene sussistere *in re ipsa* e che legittima pertanto il diritto al risarcimento senza che incomba sul danneggiato l'onere di fornire la prova dell'esistenza del danno⁸⁹.

L'inserimento della notizia lesiva nel circuito informativo degli operatori bancari è avvenuta per un tempo sufficiente a consentirne la percepibilità da parte di coloro che hanno accesso alla Centrale Rischi, tanto che S. [redacted] ha potuto documentare specifiche difficoltà nell'accesso bancario (anche se non risultano provati i relativi danni patrimoniali); l'inserimento si è poi protratto per periodo di tempo prolungato, anche se dagli atti non è dato sapere se sia tuttora in essere.

La somma iscritta come scongiamento sui fidi a revoca (14.440.000,00) risulta essere particolarmente rilevante, e, per quanto non appostata a sofferenza, tale da creare allarme nel circuito bancario, tanto più ove non accompagnata dalla precisazione che si trattava di credito in contestazione.

Trattasi infatti di somma così elevata da poter indurre fondatamente nel dubbio sulla capacità produttiva ed economica della società di farvi fronte.

La lesione all'immagine della società risulta essere stata quindi significativa, e pertanto il collegio, valutata le dimensioni della società ed il complessivo sistema degli interessi in gioco, ritiene in via equitativa di accordare a S. [redacted] un

Informativo della Centrale dei Rischi medesima, laddove al paragrafo 5.4, stabilisce che "i dati registrati negli archivi della Centrale dei Rischi derivano dalla elaborazione automatica delle segnalazioni trasmesse dagli intermediari partecipanti al servizio, ai quali compete pertanto la responsabilità circa la esattezza delle stesse".

⁸⁷ La responsabilità della Banca per i danni derivanti da una illegittima segnalazione poggia altresì sul rilievo che, dati i mezzi di cui dispone, ed in ragione della sua posizione di contraente "forte", le compete un livello di diligenza piuttosto elevato nel valutare i presupposti della segnalazione.

⁸⁸ Si richiama l'orientamento di questo Tribunale, che sul punto si è così pronunciato, con l'ordinanza del 27 luglio 2004 sostenendo che "In caso di segnalazione a sofferenza alla Centrale dei Rischi, il danno per l'imprenditore segnalato consiste nella lesione della reputazione commerciale e ben può liquidarsi equitativamente ed indipendentemente dalla prova di un concreto nocumento agli interessi commerciali e patrimoniali del soggetto leso" e detta pronuncia, si pone in linea con la precedente dello stesso Tribunale di Milano secondo cui: "L'accertamento di una lesione della onorabilità della persona determina *in re ipsa* anche l'accertamento di un danno risarcibile, da liquidarsi equitativamente indipendentemente dalla prova di un concreto nocumento agli interessi commerciali e patrimoniali del soggetto leso" (Trib. Milano, ord. 19 febbraio 2001).

⁸⁹ Cass. 30-8-2007 n. 18316; Cass. 28-6-2006 n. 14977; Cass. 19-1-2001 n. 4881; Cass. 5-11-1998 n. 1103.

risarcimento danni nella misura di euro 200.000,00, oltre rivalutazione ed interessi legali⁹⁰ sinora maturati a partire dal gennaio 2005.

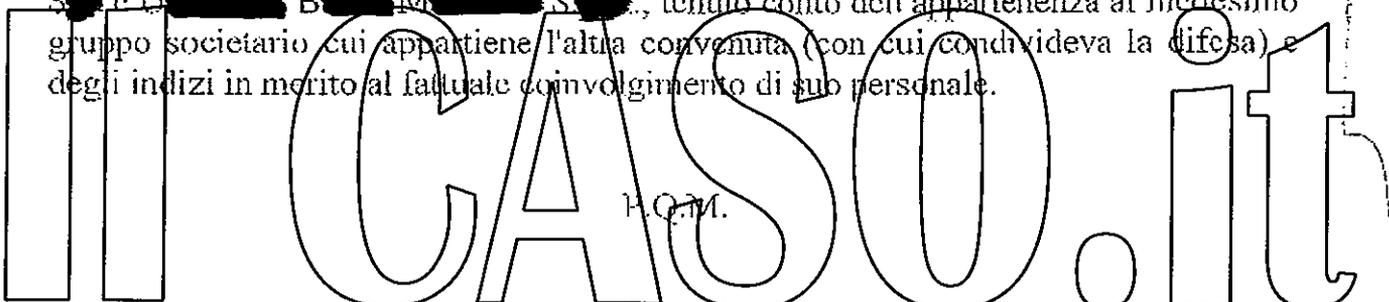
8) Le determinazioni sulle spese legali.

Le determinazioni sulle spese processuali non possono che seguire il criterio della soccombenza ex art. 91 c.p.c.

La soccombenza, tenuto conto della decisione in tema di derivati su valuta, che sostituisce la parte più significativa della presente causa, e di quella in tema di responsabilità da segnalazione alla centrale rischi, non può che affliggere parte convenuta.

Pertanto il Tribunale condanna U [redacted] C [redacted] B [redacted] S [redacted] (già U [redacted] B [redacted] d'I [redacted] S [redacted]) al pagamento delle spese processuali in favore di parte attrice che si liquidano in euro 2.229,00 per spese, euro 9.031,00 per diritti ed euro 42.894 per onorari, oltre spese generali, IVA e Cpa come per legge.

Ricorrono giusti motivi per la compensazione delle spese processuali tra S [redacted] S [redacted] e U [redacted] B [redacted] M [redacted] S [redacted], tenuto conto dell'appartenenza al medesimo gruppo societario cui appartiene l'alta convenuta (con cui condivideva la difesa) e degli indizi in merito al fattuale coinvolgimento di suo personale.



Il Tribunale di Milano in composizione collegiale sulle domande proposte da S [redacted] S [redacted] nei confronti di U [redacted] B [redacted] d'I [redacted] S [redacted] (ora U [redacted] C [redacted] B [redacted] S [redacted]) e di U [redacted] B [redacted] M [redacted] S [redacted], così definitivamente provvede ogni altra istanza ed eccezione disattesa:

1. *Rigetta le domande proposte da parte attrice nei confronti di U [redacted] B [redacted] M [redacted] S [redacted]*
2. *Dichiara la risoluzione del contratto quadro inerente derivati su valuta del 16 aprile 2002 e dei due contratti, ciascuno composto da plurime opzioni su valuta, denominati Dual Forward, del 16 aprile 2002 stipulati tra S [redacted] S [redacted] e C [redacted] I [redacted] S [redacted], dei due contratti di modifica stipulati in data 14 giugno 2002, e di tutti i successivi contratti modificativi e di rimodulazione stipulati tra S [redacted] S [redacted] e B [redacted] U [redacted] S [redacted] (rapporti cui è subentrata dapprima U [redacted] B [redacted] d'I [redacted] S [redacted] ed infine U [redacted] C [redacted] B [redacted] S [redacted]).*
3. *Dichiara non dovuta ad U [redacted] C [redacted] B [redacted] S [redacted] (già U [redacted] B [redacted] d'I [redacted] S [redacted]) da parte di S [redacted] S [redacted] la somma di euro 5.727.445,49 e condanna U [redacted] C [redacted] B [redacted] S [redacted] (già U [redacted] B [redacted] d'I [redacted] S [redacted]) alla restituzione in favore di S [redacted] S [redacted] della*

⁹⁰ Cfr. Cass. 17 gennaio 2003 n. 608.

medesima somma di euro 5.727.445,49, oltre interessi legali dalla data della domanda giudiziale al saldo.

4. Condanna U [redacted] C [redacted] B [redacted] S [redacted] (già U [redacted] B [redacted] d'I [redacted] S [redacted]) al risarcimento danni in favore di S [redacted] S [redacted] per illegittima segnalazione alla Centrale Rischi della Banca D'Italia, che si liquidano in euro 200.000,00, oltre rivalutazione ed interessi legali sinora maturati a partire dal gennaio 2005.
5. Rigetta la richiesta di dichiarare la nullità, annullamento o risoluzione dei contratti denominati Extra Swap stipulati in data 17 maggio 2002, dei contratti denominati Extra 2 Swap stipulati in data 17 febbraio 2003 e dei contratti denominati Sunrise Swap stipulati in data 9 giugno 2003 e rigetta le relative richieste di restituzione somme e di risarcimento danni.
6. Condanna U [redacted] C [redacted] B [redacted] S [redacted] (già U [redacted] B [redacted] d'I [redacted] S [redacted]) al pagamento delle spese processuali in favore di parte attrice che si liquidano in euro 2.229,00 per spese, euro 9.031,00 per diritti ed euro 42.894,00 per onorari, oltre spese generali, IVA e Cpa come per legge.
7. Compensa le spese processuali tra S [redacted] S [redacted] e U [redacted] B [redacted] M [redacted] S [redacted].

Milano, li 12 gennaio 2011

Il giudice relatore

Paolo Cini



Il Presidente

Laura Cosentini

