

I) gli importi versati a titolo di interessi corrisposti da [REDACTED] alla [REDACTED] [REDACTED] S.p.a. nella misura algebrica dei differenziali negativi € 4.945.044,00 (ovvero l'importo totale degli interessi erogati da [REDACTED] alla [REDACTED] dedotti i differenziali positivi dei primi tre semestri), come riepilogati nel prospetto dei dati riportati nelle comunicazioni trasmesse dalla [REDACTED] relative al calcolo semestrale degli interessi dovuti, ovvero nella diversa maggiore o minore somma che dovesse risultare in corso di causa o ritenuta di giustizia; oltre agli interessi legali maturati su detto importo stipula del contratto alla data della domanda giudiziale in primo grado e degli interessi moratori dalla domanda in prime cure al saldo effettivo ex art. 1184, IV comma c.c.;

II) l'importo indebitamente addebitato ad [REDACTED] dalla [REDACTED] corrispondente alla data di stipula del contratto derivato *Irs Multifase con Barriera* del 3.4.2007 in € 126.279,00, maggiorato della capitalizzazione a tasso swap a dieci anni sino all'effettivo pagamento (già € 190.446,00 alla data del 20.11.2017), ovvero maggiorato degli interessi legali maturati su detto importo stipula del contratto alla data della domanda giudiziale in primo grado e degli interessi moratori dalla domanda in prime cure al saldo effettivo ex art. 1184, IV comma c.c. o, comunque, nella maggiore o minore somma ritenuta di giustizia.

In via subordinata

Accertare e dichiarare la responsabilità precontrattuale e contrattuale di [REDACTED] oggi [REDACTED] S.p.a. in violazione degli artt. 1337 c.c., 21, 115, 116 TUF, Regolamento Consob 11522/98, e per l'effetto:

condannare [REDACTED] S.p.a., già [REDACTED] al risarcimento del danno in misura corrispondente a:

I) gli importi versati a titolo di interessi corrisposti da [REDACTED] alla [REDACTED] [REDACTED] S.p.a. nella misura algebrica dei differenziali negativi € 4.945.044,00 (ovvero l'importo totale degli interessi erogati da [REDACTED] a alla [REDACTED] dedotti i differenziali positivi dei primi tre semestri), come riepilogati nel prospetto dei dati riportati nelle comunicazioni trasmesse dalla [REDACTED] relative al calcolo semestrale degli interessi dovuti, ovvero nella diversa maggiore o minore somma che dovesse risultare in corso di causa o ritenuta di giustizia; oltre agli interessi legali maturati su detto importo stipula del contratto alla data della domanda giudiziale in primo grado e degli interessi moratori dalla domanda in prime cure al saldo effettivo ex art. 1184, IV comma c.c.;

II) l'importo indebitamente addebitato ad [REDACTED] dalla [REDACTED] corrispondente alla data di stipula del contratto derivato *Irs Multifase con Barriera* del 3.4.2007 in € 126.279,00, maggiorato della capitalizzazione a tasso swap a dieci anni sino all'effettivo pagamento (già € 190.446,00 alla data del 20.11.2017), ovvero maggiorato degli interessi legali maturati su detto importo stipula del contratto alla data della domanda giudiziale in primo grado e degli interessi moratori dalla domanda in prime cure al saldo effettivo ex art. 1184, IV comma c.c. o, comunque, nella maggiore o minore somma ritenuta di giustizia.

In ogni caso, condannare la [REDACTED] alla corresponsione degli interessi legali maturati sugli importi dovuti alla data della trasmissione della lettera di messa in mora a quest'ultima da parte di [REDACTED] (15.11.2017) sino alla data della notifica dell'atto di citazione introduttivo



del giudizio innanzi al Tribunale di Milano (31.5.2008) e degli interessi moratori ex art. 1184, IV comma c.c. dalla data della domanda giudiziale sino all'effettivo saldo.

In via istruttoria

Disporsi CTU sul seguente quesito : *“Letti gli atti e i documenti prodotti dalle parti ed assunta ogni informazione necessaria, in merito al contratto denominato Irs Multifase con Barriera stipulato in data 3.4.2007: a) verificare e quantificare l'eventuale presenza di costi occulti a carico di [REDACTED] al momento della stipula del contratto derivato con l'allora [REDACTED]; b) verificare e riferire l'adeguatezza dello strumento finanziario alle prospettate finalità di “copertura” del rialzo dei tassi di interesse del collegato contratto di mutuo, sottoscritto con il medesimo Istituto di credito per € 22.000.000, dichiarate nella*

“proposta copertura rischio tassi” sottoposta dalla [REDACTED] ad [REDACTED] alla data del 30.3.2007, evidenziando eventuali strumenti finanziari alternativi a quello all'esame che avrebbero consentito di raggiungere efficacemente lo scopo; c) verificare e riferire ogni eventuale elemento di anomalia o disallineamento della operazione finanziaria proposta e posta in essere dalla [REDACTED] rispetto all'andamento di mercato all'epoca dei fatti”.

Si chiede l'ammissione della prova testimoniale sui seguenti capitoli di prova:

1. *“vero che [REDACTED] nel marzo – aprile 2007, quando aderì alla sottoscrizione del contratto derivato IRS MULTIFASE CON BARRIERA, era sprovvista di adeguata struttura organizzativa e di personale addetto alla gestione degli strumenti finanziari e personale preparato in materia di strumenti finanziari”* 2. *“vero che la [REDACTED] aveva chiesto ad [REDACTED] la sottoscrizione di un modello di dichiarazione di operatore qualificato che la medesima aveva predisposto.”*

CONCISA ESPOSIZIONE DELLE RAGIONI DI FATTO E DI DIRITTO

1) Decisione oggetto dell'impugnazione

Sentenza n. 6258 del Tribunale di Milano pubblicata il 15.10.2020.

2) Il fatto

Vengono di seguito esposti i fatti rilevanti per la decisione che sono pacifici tra le parti (in quanto allegati da una parte e non contestati dalle altre) o che sono indubitabilmente provati dalla documentazione prodotta nel giudizio di primo grado:

. il 3-6.4.2007 tra [REDACTED] s.p.a. (ora incorporata in [REDACTED] s.p.a.) e [REDACTED] è stato concluso un contratto di *interest rate swap* con decorrenza dal 30.6.2007 e scadenza al 30.6.2016 (c.f. doc. 2 e 3 appellata);



. il 15.11.2017 [REDACTED] ha chiesto a [REDACTED] il pagamento della somma di € 192.000, “generata dallo squilibrio delle prestazioni contrattuali insito nella genesi dello strumento finanziario” nonché della somma di € 4.532.549,84 a titolo di restituzione di differenziali pagati fino al 31.12.2015, in esecuzione di un contratto ritenuto nullo (cf. doc. 5 appellata).

3) Lo svolgimento del processo di primo grado.

Con atto di citazione, ritualmente notificato il 31.5.2019, [REDACTED] ha convenuto in giudizio davanti al Tribunale di Milano [REDACTED] s.p.a. (d’ora in poi solo [REDACTED]), allegando:

. in via principale, la nullità del contratto di IRS stipulato con [REDACTED] il 3 - 6.4.2007 per mancanza di causa o per mancanza o indeterminabilità dell’oggetto o per assenza di meritevolezza richiesta dall’art. 1322 c.c.,

. in via subordinata, la sussistenza di responsabilità precontrattuale ai sensi dell’art. 1337 c.c. per violazione degli art. 21, 115 e 116 TUF e del Reg. Consob 11522/1998,

e, per conseguenza, ha chiesto la restituzione della somma di € 4.531.473,36, a titolo di differenziali negativi pagati fino alla data del 31.12.2015 e il pagamento della somma di € 192.000 (importo capitalizzato alla data del 31.12.2016), a titolo di costi occulti.

[REDACTED] regolarmente costituitasi in giudizio, ha chiesto il rigetto della domanda attorea.

Con la memoria ai sensi dell’art.183 c. 6 n. 1 c.p.c. [REDACTED] ha modificato la propria domanda chiedendo la condanna di [REDACTED] al pagamento della somma di € 4.945.044,78, a titolo di differenziali negativi pagati fino al 30.6.2016.

Il Tribunale ha quindi deciso la controversia, pronunciando la sentenza oggetto della presente impugnazione.

4) La decisione del Tribunale di Milano

Il Tribunale di Milano ha così deciso:

“CONDANNA

[REDACTED] s.p.a. al pagamento in favore di [REDACTED]

Di € 4.531.473,36, oltre interessi legali dal 15.11.2017 fino al saldo effettivo

Di € 40.000,00 a titolo di compensi, oltre spese generali 15%, € 1.713,00 di spese esenti e c.p.a.”

A sostegno della propria decisione il Tribunale ha esposto i motivi di seguito riportati, per la parte che interessa il presente giudizio.



Gli obblighi di restituzione sono prescritti con riguardo ai pagamenti anteriori alla data del 15.11.2007.

Gli interessi sulle somme indebitamente erogate rientrano non già nell'ambito del risarcimento del danno, bensì nell'ambito delle restituzioni (che ex art. 2033 c.c. decorrono al più dalla costituzione in mora, avvenuta in data 15.11.2017 (doc. 5 att.).

Il contratto è nullo.

Il contratto, infatti, non riporta la formula di calcolo del *mark to market*.

Il *mark to market*, inteso come la sommatoria attualizzata dei differenziali futuri attesi sulla base delle condizioni dell'indice di riferimento al momento della sua quantificazione, ne è parte integrante, al pari della formula che consente di determinarlo. Quest'ultima necessita di essere sviluppata attraverso un procedimento matematico che attualizzi quello che, in base allo scenario economico, appare essere il prevedibile svolgimento del rapporto. Precisato, quindi, che per definizione il *Mark to Market* non possa essere pattuito in modo determinato, perché possa sostenersi che esso sia quanto meno determinabile è comunque necessario che sia esplicitata la formula matematica alla quale le parti intendono fare riferimento per procedere all'attualizzazione dei flussi finanziari futuri attendibili in forza dello scenario esistente.

Ciò si rende necessario in quanto detta operazione, in particolare l'attualizzazione dei flussi futuri rispetto al momento della determinazione del MtM, può essere condotta facendo ricorso a formule matematiche differenti, tutte equivalenti sotto il profilo della loro correttezza scientifica, ma tali da poter portare a risultati anche notevolmente differenti fra di loro. Se per contro si intendesse sostenere che, nel caso di derivati più semplici (concetto già di per sé impreciso) la formula è in realtà univoca, è agevole replicare anzitutto che occorrerebbe allora non solo previamente formulare una distinzione tra derivati più complessi e meno complessi e ritenere poi che solo con riguardo ai primi sia necessaria l'indicazione della formula matematica (oltre a provare in sede giudiziaria che il derivato per il quale è causa è un derivato di quest'ultimo tipo), ma soprattutto che vi sia una norma che legittimi una simile distinzione.

Ciò premesso, se per la determinazione del *Mark to Market* si pretendesse di fare richiamo alle sole rilevazioni periodiche del tasso di interesse di riferimento, senza indicare anche il criterio di calcolo da adottarsi per procedere all'attualizzazione del valore prognostico, in realtà non si renderebbe il dato contrattuale effettivamente determinabile, sostanzialmente rimanendo lo stesso unilateralmente quantificabile in termini differenti a seconda della formula matematica di calcolo di volta in volta prescelta dal soggetto interessato. In difetto il MtM risulterebbe sostanzialmente non verificabile e, quindi, rimesso alla rilevazione arbitraria di una delle parti del contratto.

Si tratta quindi di verificare se il MtM sia o no un elemento essenziale del contratto in derivati, con l'effetto che, in caso positivo, la nullità della relativa clausola si estenda all'intero contratto ex art. 1418 c.c.



Ora, l'essenzialità già può farsi discendere dal fatto che il valore del derivato, desumibile dal *mark to market*, assume rilievo non solo economico ma giuridico in forza della specifica previsione di cui all'art. 2427-bis c.c., che ne impone l'inserimento a bilancio (anche se la previsione legislativa non legittima, di per sé, un ragionamento a ritroso, nel senso che non vale a fondare la necessità dell'indicazione della formula del *mark to market* in sede contrattuale, che deve essere rinvenuta altrove).

Né vale replicare che il MtM diviene operante solo nel caso in cui si proceda a una chiusura anticipata del rapporto e, pertanto, sarebbe un elemento contrattuale solo eventuale e non necessario (in particolare: lo stesso non assumerebbe alcuna rilevanza nella fase genetica del contratto); per tali ragioni, secondo tale primo orientamento, lo stesso non potrebbe essere considerato come un elemento essenziale del contratto; quindi la nullità per indeterminatezza della sua pattuizione non si rifletterebbe sull'intero contratto. Tale ricostruzione tuttavia non tiene in considerazione il fatto che il *Mark to Market*, quale sommatoria attualizzata di differenziali futuri attesi, rappresenta, sia pure nella dimensione temporalmente contestualizzata, proprio il differenziale tra contrapposti flussi finanziari, ossia l'oggetto stesso del contratto in una sua particolare espressione, destinata a operare con riferimento ad alcune vicende contrattuali dalle parti predeterminate (ossia la scelta di una di esse di dare chiusura anticipata al rapporto, piuttosto che altri casi di necessaria interruzione anticipata, come ad esempio i casi di ammissione a procedure concorsuali della cliente o a procedura di liquidazione coatta della banca). In tali casi, quindi, l'oggetto del contratto, costituito dal differenziale dei contrapposti flussi finanziari, viene determinato attraverso il *Mark to Market*, il quale rappresenta una sua specifica modalità di espressione. Se così è, quindi, dovendo l'oggetto del contratto e, quindi, tutte le sue componenti, essere determinate o quanto meno determinabili, pena la nullità del contratto stesso, sarà necessario che nel regolamento contrattuale venga indicato il metodo di calcolo di tale valore; in difetto, risolvendosi la quantificazione dell'MtM in una determinazione di una delle parti (la banca), non verificabile dall'altra, deve concludersi come esso non risulti determinabile, implicando la nullità dell'intero contratto ex art. 1418 c.c.

Consegue il diritto di [REDACTED] di ripetere tutte le somme versate in esecuzione del contratto o a titolo di spese relative al medesimo pagate in epoca successiva al 15.11.2007, oltre agli interessi al tasso legale pro tempore vigente, dalla data del 15.11.2017.

Tali somme non sono evincibili dagli atti. Tuttavia, parte attrice ha allegato di avere pagato, in esecuzione del contratto, la somma complessiva di € 4.531.473,36.

Si tratta di somma che non è contestata. La stessa deve quindi darsi per provata.

Parte convenuta, a questo punto, eccependo la prescrizione, ha eccepito in sostanza un fatto estintivo della pretesa di parte attrice, ma operante solo in relazione a parte della somma oggetto di ripetizione (ossia: la parte corrispondente alle somme pagate in epoca anteriore al 15.11.2007); sulla stessa incombeva quindi l'onere di quantificare detta parte (che del resto, in ipotesi, poteva anche essere pari a zero, atteso che il differenziale poteva andare in ipotesi a vantaggio della stessa banca convenuta).



In difetto di prova, consegue il diritto alla ripetizione dell'intera somma.

5) Le difese delle parti nel giudizio di appello

A) Nell'appello e nella comparsa conclusionale [REDACTED] ha chiesto la riforma dell'impugnata sentenza del Tribunale di Milano per i motivi di seguito esposti.

- 1) Carezza di prova del fatto che [REDACTED] avesse effettivamente pagato, in esecuzione del contratto di *interest rate swap*, concluso tra le parti il 3-6.4.2007, i differenziali negativi per l'importo complessivo di € 4.531.473,36.
- 2) Intervenuta prescrizione del diritto di [REDACTED] di ottenere la restituzione dei differenziali pagati, in quanto il contratto di IRS è stato stipulato il 3-6.4.2007, quindi prima del decennio anteriore alla data del 15.11.2017, con cui [REDACTED] ha chiesto la suddetta restituzione.
- 3) Erroneità della dichiarazione di nullità dell'IRS per indeterminabilità del *mark to market*.

B) Nella comparsa di risposta e nella comparsa conclusionale [REDACTED] ha chiesto, a sua volta, la riforma della sentenza del Tribunale di Milano, in accoglimento del suo appello incidentale, per i motivi di seguito esposti.

A) In ordine ai motivi d'appello principale proposti da [REDACTED]

- 1) Con riguardo al primo motivo d'appello, [REDACTED] non ha tempestivamente e specificatamente contestato l'avvenuto pagamento da parte di [REDACTED] dei differenziali, di cui questa ha chiesto la restituzione e, in ogni caso, l'intervenuto pagamento risulta provato dal doc. 12 prodotto da [REDACTED]
- 2) Con riguardo al secondo motivo d'appello, ai fini dell'esercizio dell'azione di ripetizione dell'indebito, il *dies a quo della prescrizione* decorre dalla data di pagamento di ogni singolo differenziale, inteso quest'ultimo come prestazione esecutiva del contratto di *Interest rate swap*;
- 3) Con riguardo al terzo motivo d'appello, nel contratto stipulato tra le parti non è contenuta alcuna formula matematica necessaria per il calcolo del *mark to market* ed anzi è stabilito che la determinazione di tale valore è rimessa all'Agente di Cambio, quindi la determinazione di tale valore è rimessa al meo arbitrio di un contraente; tale pattuizione è quindi nulla e la nullità si ripercuote sulla validità dell'intero contratto.

B) Riproposizione delle eccezioni formulate in primo grado e rimaste assorbite:

- 1) Inidoneità del contratto di IRS, concretamente stipulato tra le parti, a soddisfare l'enunciata causa di copertura dal rischio del rialzo dei tassi di interessi.



2) Immeritevolezza degli interessi perseguiti con l'IRS stipulato, per inappropriatezza dello stesso in relazione alle esigenze e alla qualificazione di [REDACTED], che non può essere desunta dal documento sottoscritto da [REDACTED] successivamente alla stipula del contratto di IRS.

C) Motivi di appello incidentale:

1) Sussistenza del diritto di [REDACTED] ad ottenere da [REDACTED] la restituzione dell'ulteriore somma di € 412.494,92 a titolo di differenziale negativo pagato il 30.6.2016.

2) Sussistenza del diritto di [REDACTED] di ottenere la restituzione da [REDACTED] della somma di € 190.446 a titolo di costi occulti alla stessa imputati.

3) Accertamento della sussistenza nel giudizio di primo grado dell'allegazione da parte di [REDACTED] dell'inadempimento di [REDACTED]

4) Sussistenza del diritto di [REDACTED] di ottenere da [REDACTED] il pagamento degli interessi moratori (cioè nella misura stabilita dall'art. 1284 c. 4 c.c., ovvero al tasso degli interessi previsto dalla legislazione speciale relativa al ritardo di pagamento nelle transazioni commerciali) sul capitale da restituire dalla data della notifica della citazione introduttiva.

6) La decisione della Corte d'Appello sui punti controversi

La Corte d'appello ritiene di riformare l'impugnata sentenza del Tribunale di Milano.

Prima questione (terzo motivo d'appello principale): nullità del contratto di *interest rate swap* concluso tra [REDACTED] e [REDACTED] s.p.a. il 3.4.2007.

La Corte, a prescindere dalla necessità (ritenuta sussistente dal Tribunale nella sentenza impugnata) o meno che nel contratto di IRS sia indicata la formula matematica per la determinazione del *mark to market*, ritiene, in conformità a quanto esposto nelle sentenze n. 8770/2020 Cass. SU¹ e n. 21830/21 Cass.² (che si riportano in nota nella parte che interessa la presente decisione), che:

¹ Cass. SU 8770/20: "4. — La materia dei derivati, che interessa varie branche del diritto, è oggetto dell'attenzione di dottrina e giurisprudenza da anni, risultando controversa anche l'esistenza di una definizione unificante del fenomeno dei derivati. Infatti, la mancanza nel nostro ordinamento di una definizione generale di «contratto derivato» si spiega con la circostanza che i derivati sono stati creati dalla prassi finanziaria e, solo in seguito, sono stati in qualche misura recepiti dalla regolazione del sistema giuridico. La notevole varietà delle fattispecie che concorrono a formare la categoria dei derivati rende, però, complessa l'individuazione della ricercata nozione unitaria, dovendosi tenere conto che il fenomeno è forse comprensibile in maniera globale solo in un'ottica economica.

4.1. — Ciò giustifica, quindi, la previsione dell'articolo 1, comma 2 bis, T.u.f., che contiene una delega al Ministro dell'Economia e Finanze per identificare nuovi potenziali contratti derivati: nella sostanza il legislatore italiano ha seguito quello eurounitario, optando per una elencazione di molteplici figure e lasciando all'interprete il compito della *reductio ad unum*, laddove possibile.

4.2. — il caso che ci occupa vede al centro dell'indagine lo swap e, in particolare, quello più diffuso di tutti, il cd. *interest rate swap* (altrimenti, IRS, specie nella sua forma più diffusa o di base: il cd. *plain vanilla*), ossia quel contratto di scambio



(swap) di obbligazioni pecuniarie future che, in sostanza, si traduce nel dovere di un Tale di dare all'Altro la cifra x (dove x è la somma corrispondente al capitale / per il tasso di interesse W) a fronte dell'impegno assunto dell'Altro di versare al Tale la cifra y (dove y è la somma corrispondente al capitale / per il tasso di interesse Z).

4.3. — L'interest rate swap è perciò definito come un derivato cd. over the counter (OTC) ossia un contratto: a) in cui gli aspetti fondamentali sono dati dalle parti e il contenuto non è eteroregolamentato come, invece, accade per gli altri derivati, cd. standardizzati o uniformi, essendo elaborato in funzione delle specifiche esigenze del cliente (per questo, detto bespoke); b) perciò non standardizzato e, quindi, non destinato alla circolazione; c) consistente in uno strumento finanziario rispetto al quale l'intermediario è tendenzialmente controparte diretta del proprio cliente.

4.4. — Come per molti derivati, soprattutto quelli OTC, lo swap, per quanto appena detto, non ha le caratteristiche intrinseche degli strumenti finanziari, e particolarmente non ha la cd. negoziabilità, cioè quella capacità di rappresentare una posizione contrattuale in forme idonee alla circolazione, in quanto esso tende a non divenire autonomo rispetto al negozio che lo ha generato. Inoltre, benché siano stipulati nell'ambito della prestazione del servizio di negoziazione per conto proprio, ex articolo 23, comma 5, Tuf, nei derivati OTC l'intermediario stipula un contratto (con il cliente) ponendosi quale sua controparte.

4.5. — Posto che l'interest rate swap è il contratto derivato che prevede l'impegno reciproco delle parti di pagare l'una all'altra, a date prestabilite, gli interessi prodotti da una stessa somma di denaro, presa quale astratto riferimento e denominato nozionale, per un dato periodo di tempo, gli elementi essenziali di un interest rate swap sono stati individuati, dalla stessa giurisprudenza di merito, ne: a) la data di stipulazione del contratto (trade date); b) il capitale di riferimento, detto nozionale (notional principal amount), che non viene scambiato tra le parti, e serve unicamente per il calcolo degli interessi; c) la data di inizio (effective date), dalla quale cominciano a maturare gli interessi (normalmente due giorni lavorativi dopo la trade date); d) la data di scadenza (maturity date o termination date) del contratto; e) le date di pagamento (payment dates), cioè quelle in cui sono scambiati i flussi di interessi; f) i diversi tassi di interesse (interest rate) da applicare al detto capitale.

4.6. — Va, peraltro, ancora precisato che se lo swap stipulato dalle parti è non par, con riferimento alle condizioni corrispettive iniziali, lo squilibrio così emergente esplicitamente dal negozio può essere riequilibrato con il pagamento, al momento della stipulazione, di una somma di denaro al soggetto che accetta le pattuizioni deteriori: questo importo è chiamato upfront (e i contratti non par che non prevedano la clausola di upfront hanno nel valore iniziale negativo dello strumento il costo dell'operazione: nella prassi, il compenso dell'intermediario per il servizio fornito).

4.7. — Invero, l'IRS può atteggiarsi ad operazione non par non solo in punto di partenza, ma può divenir tale anche con il tempo. In un dato momento lo squilibrio futuro (sopravvenuto) fra i flussi di cassa, che sia attualizzato al presente, può essere oggetto di nuove prognosi ed indurre le parti a sciogliere il contratto. Per compiere queste operazioni assume rilievo il cd. mark to market (MTM) o costo di sostituzione (meglio, il suo metodo di stima), ossia il costo al quale una parte può anticipatamente chiudere il contratto o un terzo estraneo all'operazione è disposto, alla data della valutazione, a subentrare nel derivato: così da divenire, in pratica, il valore corrente di mercato dello swap (il metodo de quo consiste, insomma, in una simulazione giornaliera di chiusura della posizione contrattuale e di stima del conseguente debito/credito delle parti).

4.7.1. — Nei fatti, per MTM s'intende principalmente la stima del valore effettivo del contratto ad una certa data (anche se, in astratto, il mark to market non esprime un valore concreto ed attuale, ma una proiezione finanziaria). Il mark to market è, dunque, tecnicamente un valore e non un prezzo, una grandezza monetaria teorica calcolata per l'ipotesi di cessazione del contratto prima del termine naturale. Più precisamente è un metodo di valutazione delle attività finanziarie che si contrappone a quello storico o di acquisizione attualizzato mediante indici di aggiornamento monetario, che consiste nel conferire a dette attività il valore che esse avrebbero in caso di rinegoziazione del contratto o di scioglimento del rapporto prima della scadenza naturale.

5. — In un tale quadro di illustrazioni del fenomeno che va sotto il nome di IRS è assai discussa la questione della causa dello swap.



5.1. — Una giurisprudenza, con l'appoggio di parte della dottrina, tende a vedere nello swap la causa della scommessa. Ma è difficile accogliere l'idea che un'operazione di interest rate swap, destinata a regolare una pluralità di rapporti per molti anni, muovendo ingentissimi capitali su importanti mercati internazionali, sia da considerare come una qualsiasi lotteria, apparendo palese come lo swap abbia ben poco in comune con lo schema della scommessa di cui agli articoli da 1933 a 1935 cod. civ., della natura contrattuale della quale vi è pure stata discussione in dottrina.

5.2. — Ciò che distingue l'IRS dalla comune scommessa è proprio la complessità della vicenda e la professionalità dei soggetti coinvolti, sicché l'impostazione più attenta rinviene la causa dell'IRS nella negoziazione e nella monetizzazione di un rischio, atteso che quello strumento contrattuale: - si forma nel mercato finanziario, con regole sue proprie; di frequente consuetudinarie e tipiche della comunità degli investitori; riguarda un rischio finanziario che può essere delle parti, ma può pure non appartenere loro; - concerne dei differenziali calcolati su dei flussi di denaro destinati a formarsi durante un lasso temporale più o meno lungo; - è espressione di una logica probabilistica, non avendo ad oggetto un'entità specificamente ed esattamente determinata; - è il risultato di una tradizione giuridica diversa dalla nostra.

5.3. — A fini puramente descrittivi e semplificativi, si potrebbe dire che l'IRS consiste in una sorta di scommessa finanziaria differenziale (in quest'ultimo aggettivo essendo presente un riferimento alla determinazione solo probabilistica dei suoi effetti ed alla durata nel tempo del rapporto).

6. — Sicché si pone con immediatezza un primo problema, riguardante la validità dello strumento contrattuale che abbia al suo interno questo particolare atteggiarsi della causa dello swap.

6.1. — In particolare, ci si pone il problema - che è preliminare ad ogni altro pure sollevato dalla sezione semplice - se tali tipi di contratti perseguano interessi meritevoli di tutela ai sensi dell'art. 1322 cod. civ. e siano muniti di una valida causa in concreto.

6.2. — Infatti, appare necessario verificare - ai fini della liceità dei contratti - se si sia in presenza di un accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi, perché il legislatore autorizza questo genere di "scommesse razionali" sul presupposto dell'utilità sociale delle scommesse razionali, intese come specie evoluta delle antiche scommesse di pura abilità. E tale accordo non deve limitarsi al mark to market, ma investire, altresì, gli scenari probabilistici, poiché il primo è semplicemente un numero che comunica poco in ordine alla consistenza dell'alea. Esso dovrebbe concernere la misura qualitativa e quantitativa dell'alea e, dunque, la stessa misura dei costi pur se impliciti.

6.3. — Sotto tale ultimo profilo, va rilevato che le obbligazioni pecuniarie nascenti dal derivato non sono mere obbligazioni omogenee di dare somme di denaro fungibile, perché in relazione alla loro quantificazione va data la giusta rilevanza ai parametri di calcolo delle stesse, che sono determinati in funzione delle variazioni dei tassi di interesse (nell'IRS) e di cambio nel tempo. Sicché l'importanza dei menzionati parametri di calcolo consegue alla circostanza che tramite essi si può realizzare la funzione di gestione del rischio finanziario, con la particolarità che il parametro scelto assume alla scadenza l'effetto di una molteplicità di variabili.

6.4. — A tale proposito, va richiamato l'articolo 23, comma 5, del TUF, il quale dispone che "Nell'ambito della prestazione dei servizi e attività di investimento, agli strumenti finanziari derivati nonché a quelli analoghi individuati ai sensi dell'articolo 18, comma 5, lettera a), non si applica l'articolo 1933 del codice civile". Ma tale previsione non intende autorizzare sic et simpliciter una scommessa, ma delimitare, con un criterio soggettivo, la causa dello swap, ricollegandola espressamente al settore finanziario. In questo modo, è disegnato un modello, ponendosi al massimo ancora il problema se tutti i derivati rispondano ad un unico tipo o se la distinzione tra tali tipi riguardi le classi di derivati o i singoli swaps.

6.5. — Infatti, l'intermediario finanziario è un mandatario dell'investitore, tenuto a fornire raccomandazioni personalizzate al suo assistito; sicché ove l'intermediario, nella prestazione del servizio, compia l'operazione quando doveva astenersi o senza il consenso dell'investitore, gli atti compiuti non possono avere efficacia, a prescindere dal fatto che la condotta dell'agente sia qualificata in termini di inadempimento o di nullità, con conseguente risarcimento del danno.

6.6. — In tale quadro di corretto adempimento dell'attività d'intermediazione occorre rilevare anche la deduzione dei cd. costi impliciti, riconducendosi ad essi lo squilibrio iniziale dell'alea, misurato in termini probabilistici.



. nel contratto di *interest rate swap*, a prescindere da quale sia la causa in concreto del contratto (se cioè sia una causa di copertura dal rischio di rialzo dei tassi di interesse ovvero una causa speculativa),

6.6.1. — Assume rilievo, perciò, la questione del conflitto di interessi fra intermediario e cliente, poiché nei derivati OTC, a differenza che in quelli uniformi, tale conflitto è naturale, discendendo dall'assommarsi nel medesimo soggetto delle qualità di offerente e consulente. Va escluso il rilievo, ai fini della individuazione della causa tipica, delle funzioni, di speculazione o di copertura, dei derivati OTC perseguite dalle parti, anche se dà ad esse peso, ad esempio, per il giudizio di conformità all'interesse ex articolo 21 TUF e per quello di adeguatezza ed appropriatezza.

6.7. — Appare perciò utile considerare gli swap come negozi a causa variabile, perché suscettibili di rispondere ora ad una finalità assicurativa ora di copertura di rischi sottostanti; così che la funzione che l'affare persegue va individuata esaminando il caso concreto e che, perciò, in mancanza di una adeguata caratterizzazione causale, detto affare sarà connotato da una irrisolutezza di fondo che renderà nullo il relativo contratto perché non caratterizzato da un profilo causale chiaro e definito (o definibile).”

² Cass. 21830/21: “In estrema sintesi, allora, può osservarsi che la menzionata pronuncia delle Sezioni Unite, trattando la natura aleatoria dei contratti di swap ed i limiti entro i quali l'ordinamento ne ammette la meritevolezza - e quindi la validità - sotto il profilo causale, richiama, al riguardo, il principio della necessaria sussistenza di alea "razionale", intesa come "misurabile", in quanto funzionale alla finalità di "gestione del rischio" ritenuta sottesa a tali strumenti finanziari: "razionalità" ravvisabile, in concreto, laddove siano esplicitati - e condivisi in accordo con l'investitore - gli elementi che consentono di conoscere la "misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti e oggettivamente condivisi", tramite l'esplicitazione dei costi impliciti - che determinano uno squilibrio iniziale dell'alea - del mark to market e, soprattutto, dei cd. "scenari probabilistici" (cfr. § 6.2 della sentenza predetta). 2.8.4. Sempre in una prospettiva generale, inoltre, riferita ad un investitore tanto pubblico che privato, il concetto viene ripreso successivamente con specifico riguardo alla "determinatezza (o determinabilità) dell'oggetto del contratto", affermandosi (cfr. Cass., SU, n. 8770 del 2020, § 9.1) che «...la validità dell'accordo va verificata in presenza di un negozio (tra intermediario ed ente pubblico o investitore [privato. Ndr]) che indichi (o meno) la misura dell'alea, calcolata secondo criteri riconosciuti ed oggettivamente condivisi, perché il legislatore autorizza solo questo genere di scommesse sul presupposto dell'utilità sociale di quelle razionali, intese come specie evoluta delle scommesse di pura abilità. E tale accordo sulla misurabilità/determinazione dell'oggetto non deve limitarsi al mark to market, ma investire, altresì, gli scenari probabilistici, poiché il primo è semplicemente un numero che comunica poco in ordine alla consistenza dell'alea. Esso deve concernere la misura qualitativa e quantitativa dell'alea e, dunque, la stessa misura dei costi pur se impliciti». Sotto tale ultimo profilo, del resto, va rilevato che le obbligazioni pecuniarie nascenti dal derivato non sono mere obbligazioni omogenee di dare somme di denaro fungibile, perché in relazione alla loro quantificazione va data la giusta rilevanza ai parametri di calcolo delle stesse, che sono determinati in funzione delle variazioni dei tassi di interesse (nell'IRS) e di cambio nel tempo. Sicché l'importanza dei menzionati parametri di calcolo consegue alla circostanza che tramite essi si può realizzare la funzione di gestione del rischio finanziario, con la particolarità che il parametro scelto assume alla scadenza l'effetto di una molteplicità di variabili. 2.8.5. E' palese, dunque, che le Sezioni Unite abbiano espresso un chiaro segnale adesivo all'orientamento di quella parte della dottrina e della giurisprudenza di merito che valorizza l'indicazione del mark to market, ovvero dei suoi criteri di calcolo, la esplicitazione dei costi impliciti e la prospettazione dei cd. "scenari probabilistici", quali elementi essenziali del contratto derivato, rilevanti ai fini della sua validità. Esse, in particolare, recepiscono la tesi incentrata sulla rilevanza dei contenuti contrattuali sopra detti ai fini della determinazione dell'oggetto negoziale, così avallando l'orientamento che ne valorizza il corrispondente difetto come ragione di nullità del contratto. In altri termini, l'indicazione del mark to market, che individua il valore del contratto ad una certa data, nonché l'esplicitazione dei costi impliciti e dei cd. "scenari probabilistici", finiscono con il rappresentare il contenuto di un'obbligazione che sorge con la stipula del contratto concorrendo ad integrare la determinabilità del suo oggetto. 2.8.6. La "scommessa razionale" meritevole di tutela, cui le Sezioni Unite hanno ricondotto la tipologia di derivato quale lo swap, postula, allora, che, in quest'ultimo, l'alea che comunque lo caratterizza debba essere misurabile "secondo criteri scientificamente riconosciuti e oggettivamente condivisi": ciò impone che siano esplicitati - e condivisi con l'investitore - i costi impliciti, che determinano uno squilibrio iniziale dell'alea, il mark to market e, soprattutto, i cd. "scenari probabilistici". In altri termini, l'omessa esplicitazione di tali elementi si traduce, sostanzialmente, nella mancata formazione di un consenso in ordine agli stessi, e, dunque, nella inconfigurabilità di una precisa misurabilità/determinazione dell'oggetto contrattuale, allo scopo di ridurre al minimo e di rendere consapevole l'investitore di ogni aspetto di aleatorietà del rapporto”



debbano necessariamente essere indicati i cd. “scenari probabilistici”, necessari per conoscere la “misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti e oggettivamente condivisi”,

. l'assenza di tali parametri, da ritenersi essenziali, determina la nullità dell'intero contratto di *interest rate swap*.

Nella fattispecie in esame, quale che sia il concreto significato del termine “scenari probabilistici” (utilizzato dalla Corte di Cassazione senza alcuna ulteriore specificazione con riferimento a dati abitualmente e concretamente utilizzati dagli operatori finanziari per la determinazione del valore del *mark to market*, come accaduto anche nel presente giudizio ad opera del consulente dell'appellata), certamente nel contratto concluso tra le parti (quanto meno sulla base dei documenti prodotti in giudizio dalle parti) non è esplicitato alcun dato che possa ricondursi alla nozione di “scenario probabilistico”, pertanto il contratto in questione è nullo e quindi le parti sono reciprocamente obbligate a restituire i differenziali, che le stesse si sono scambiate nel corso del rapporto.

Seconda questione (primo motivo d'appello principale e primo motivo d'appello incidentale): asserita mancata prova dell'effettivo pagamento da parte di [REDACTED] dei differenziali, di cui è chiesta la restituzione.

Con l'atto di citazione in primo grado del 29.5.2019 (notificato il 31.5.2019) [REDACTED] ha sostenuto che l'ammontare dei differenziali dalla stessa complessivamente pagati a [REDACTED] in esecuzione del contratto di IRS del 3.4.2007, fino al 31.12.2015 era pari a € 4.532.549,86 ed ha chiesto, allegando una perizia di parte, la condanna di [REDACTED] a restituire la somma di 4.531.473,36; con la memoria ex art. 183 n. 1 c.p.c. [REDACTED] ha chiesto la condanna di [REDACTED] a restituire l'importo di € 4.945.044,78 pagato fino al 30.6.2016 (domanda confermata all'udienza di precisazione delle conclusioni), producendo come prova il doc. 12 (tabulato, proveniente dall'attrice con allegata una serie di documenti di difficile comprensione, da cui risulta un pagamento di € 4.945.044,78).

[REDACTED] nella comparsa di risposta di primo grado, ha solamente sostenuto che “*non è stata provata la misura di quanto indebitamente pagato a favore della società convenuta le perdite in differenziali (o flussi di interesse negativi) non sono supportate da prova documentale né con riguardo alla quantificazione né con riguardo all'avvenuto pagamento*”; la circostanza della mancata prova dell'effettivo pagamento da parte di [REDACTED] è stata riproposta da [REDACTED] come primo motivo d'appello (sia pure con riguardo alla minor somma di € 4.531.473,36, riconosciuta, in quanto non contestata, dal Tribunale, che non ha fornito, invece, alcuna motivazione sulla riduzione della condanna rispetto a quanto richiesto dall'attrice con le proprie conclusioni)

Dal doc. 12 [REDACTED] si desume che la differenza tra le somme pagate da [REDACTED] e le somme da questa ricevute da [REDACTED] alla data del 30.6.2016, è pari a € 4.945.044,78.

[REDACTED] nella comparsa conclusionale ha riconosciuto che [REDACTED] ha effettivamente pagato un differenziale (cioè una somma costituita dalla differenza tra quanto [REDACTED] ha pagato a [REDACTED] e quanto [REDACTED] ha ricevuto da [REDACTED]) pari a € 4.532.549 al 31.12.2015 (superiore, pertanto,



all'importo di € 4.531.473,36 stabilito nella sentenza in conformità alla richiesta di [REDACTED], formulata nell'atto di citazione).

In conclusione, fermo restando che alla data del 31.12.2015 l'ammontare dei differenziali pagati da [REDACTED] deve ritenersi pari alla somma riconosciuta in comparsa conclusionale da [REDACTED] di € 4.532.549 (come effettivamente risulta dal doc. 12 di [REDACTED]), deve ritenersi effettivamente pagato anche l'ulteriore differenziale di € 412.494,92, pagato il 30.6.2016, in quanto, in primo luogo, tale pagamento, affermato da [REDACTED] non è stato specificamente contestato da [REDACTED] la quale ha contestato, in generale in primo grado, solo l'assenza di prova dei pagamenti e non già l'assenza dei pagamenti (la cui effettiva sussistenza fino al 31.12.2015 ha poi, come detto, esplicitamente riconosciuto nel giudizio d'appello), in secondo luogo, la riconosciuta correttezza del tabulato (doc. 12 appellata), prodotto dall'appellata, fino ai differenziali scambiati tra le parti alla data del 31.12.2015, unita all'assenza di esplicita contestazione con riguardo al differenziale pagato da [REDACTED] il 30.6.2016, induce a ritenere provato che anche tale somma sia stata effettivamente pagata.

Pertanto, risulta accertato che [REDACTED] ha complessivamente pagato a [REDACTED] a titolo di differenza tra quanto dalla stessa pagato e quanto ricevuto, la somma di € 4.945.044,78.

Terza questione (secondo motivo d'appello principale): intervenuta prescrizione del diritto ad ottenere la restituzione dei differenziali pagati, atteso che il termine di prescrizione inizia a decorrere dalla data di stipulazione del contratto del 3-6.4.2007.

L'eccezione di prescrizione, proposta da [REDACTED] con riguardo al diritto di [REDACTED] di ottenere la restituzione, in seguito alla accertata nullità del contratto di IRS del 3.4.2007, delle somme pagate in esecuzione del suddetto contratto, è infondata.

L'azione per far dichiarare la nullità del contratto, infatti, ai sensi dell'art. 1422 c.c., non è soggetta a prescrizione, mentre con riguardo al diritto ad ottenere la restituzione di quanto pagato in esecuzione di un contratto di cui è accertata la nullità, ai sensi dell'art. 1422 c.c., la prescrizione inizia a decorrere dal momento in cui la somma è stata effettivamente pagata.

Pertanto, nella fattispecie in esame, atteso che la messa in mora è stata comunicata da [REDACTED] a [REDACTED] il 15.11.2007, risulterebbero prescritti (essendo pacifico il termine di prescrizione decennale) solo i differenziali pagati da [REDACTED] (o a questa addebitati) prima del 15.11.2007.

Il Tribunale ha correttamente rilevato che era onere di [REDACTED] almeno allegare l'ammontare dei differenziali eventualmente pagati da [REDACTED] prima del 15.11.2007, che sarebbero risultati prescritti, dato che i differenziali, liquidati, secondo la disciplina contrattuale, con periodicità semestrale (al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno), ben avrebbero potuto essere anche corrisposti da [REDACTED] a [REDACTED] come infatti risulta dal doc. 12, da questa prodotto, in cui il primo differenziale pagato da [REDACTED] risulta pagato il 31.12.2008, quindi entro il decennio dalla messa in mora (i primi tre differenziali sono stati, infatti, pagati dalla banca e, nella determinazione della somma complessivamente dovuta da [REDACTED] a [REDACTED] sono stati compensati con le somme pagate da [REDACTED], infatti dal Tabulato – doc. 12 risulta che i differenziali complessivamente pagati da [REDACTED] sono



stati pari a € 5.163.994,45, mentre i differenziali complessivamente pagati da [REDACTED] sono stati pari a € 218.949,67; pertanto la somma che [REDACTED] deve restituire a [REDACTED] risulta pari a € € 4.945.044,78, come da questa richiesto).

Quarta questione (secondo motivo d'appello incidentale): asserito diritto di [REDACTED] ad ottenere il pagamento della somma di € 190.446, a titolo di costi occulti.

La domanda era stata proposta in primo grado e non è stata accolta, senza alcuna specifica motivazione.

La domanda è stata riproposta con la comparsa di costituzione nel presente giudizio, con cui è stato proposto l'appello incidentale; a sostegno di tale domanda non è però stata esposta nessuna argomentazione, quindi, la domanda è inammissibile ai sensi dell'art. 342 c.p.c.

Quinta questione (quarto motivo d'appello incidentale): obbligo di [REDACTED] di pagare gli interessi moratori sul capitale che deve essere pagato, per il periodo dalla notifica della domanda al saldo.

In ordine a tale domanda non sussiste alcun interesse ad agire in capo ad [REDACTED] in quanto il Tribunale ha pronunciato la condanna di [REDACTED] al pagamento degli interessi legali dalla data della messa in mora (15.11.2017) al saldo e l'indicazione degli interessi legali non può che riferirsi agli interessi disciplinati dall'art. 1284 c.c., il cui quarto comma stabilisce che, a decorrere dalla data della proposizione della domanda giudiziale, il saggio degli interessi legali è pari a quello di cui al D.Lvo 231/2002 (come ora richiesto dall'appellata con l'appello incidentale).

Comunque, per chiarezza, la Corte ritiene opportuno precisare che a decorrere dalla data della messa in mora, 15.11.2017, [REDACTED] è obbligata a pagare, sulla somma che è condannata a restituire, gli interessi al saggio legale di cui all'art. 1284 c. 1 c.c. e dalla data della notifica della domanda giudiziale (31.5.2019) gli interessi al saggio legale di cui all'art. 1284 c. 4 c.c.

Le altre questioni sollevate dalle parti risultano assorbite dalla presente decisione.

In considerazione dei contrasti giurisprudenziali esistenti nelle decisioni di merito al momento della proposizione in primo grado della presente controversia, le spese di lite di entrambi i gradi del giudizio sono interamente compensate tra le parti.

P.Q.M.

La Corte d'Appello di Milano, definitivamente pronunciando, in riforma della sentenza n. 6258/2020 del Tribunale di Milano, così dispone:

1) Condanna [REDACTED] s.p.a. a pagare a [REDACTED] la somma di € 4.945.044,78, con interessi al saggio legale di cui all'art. 1284 c. 1 c.c. dal 15.11.2017 e al saggio legale di cui all'art. 1284 c. 4 c.c. dal 31.5.2019 al saldo.



- 2) Respinge l'appello proposto da [REDACTED] s.p.a. nonché le altre domande proposte con appello incidentale da [REDACTED] nei confronti della sentenza n. 6258/2020 del Tribunale di Milano.
- 3) Compensa interamente tra le parti le spese di lite di entrambi i gradi del giudizio.
- 4) Sussistono i presupposti di cui all'art. 13 c. 1 quater DPR 115/2002 per il pagamento a carico di [REDACTED] s.p.a. dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato.

Così deciso in Milano il 11.11.2021

Il Presidente est. Massimo Meroni

