

N. R.G. [REDACTED] 2022



TRIBUNALE ORDINARIO di MILANO

Sezione SESTA CIVILE

VERBALE DELLA CAUSA n. r.g. **19434/2022**

tra

[REDACTED] S.R.L.

ATTORE/I

e

[REDACTED] SPA

CONVENUTO/I

Oggi **31 gennaio 2023** ad ore 9.05 innanzi al dott. Claudio Antonio Tranquillo, sono comparsi:

Per [REDACTED] S.R.L. l'avv. RUS ANDREEA IOANA

Per [REDACTED] SPA l'avv. TRAFICANTE LUCA

I procuratori delle parti si riportano agli atti. L'avv. Traficante chiede convertirsi l'udienza ai sensi dell'art. 190 c.p.c. e in via subordinata eccepisce la natura meramente parziale dell'ipotesi di nullità. Previa camera di consiglio il Giudice pronuncia sentenza ex art. 281 *sexies* c.p.c.

REPUBBLICA ITALIANA



TRIBUNALE ORDINARIO di MILANO

Sezione SESTA CIVILE

IN NOME DEL POPOLO ITALIANO il Tribunale, nella persona del Giudice dott. Claudio Antonio Tranquillo ha pronunciato ex art. 281 *sexies* c.p.c. la seguente

SENTENZA

nella causa civile di I Grado iscritta al n. r.g. **19434/2022** promossa da:

[REDACTED] S.R.L. (C.F. 02504360591), con il patrocinio dell'avv. DI PUMPO MATTEO e dell'avv. RUS ANDREEA IOANA (RSUNRN91C64Z129K) VIA MAURIZIO BUFALINI, 8 00161 ROMA; elettivamente domiciliato in VIA MAURIZIO BUFALINI, 8 00161 ROMA presso il difensore avv. DI PUMPO MATTEO

ATTORE

pagina 1 di 6



contro

██████████ SPA (C.F. 00799960158), con il patrocinio dell'avv. GRASSI MANUELA MARIA e dell'avv. TRAFICANTE LUCA (TRFLCU85L03L738J) VIA MONTE DI PIETA', 15 20121 MILANO, elettivamente domiciliato in VIA MONTE DI PIETA', 15 20121 MILANO presso il difensore avv. GRASSI MANUELA MARIA

CONVENUTO

CONCLUSIONI

Per ██████████ S.R.L.

- accertare e dichiarare la violazione degli artt. 1418, 1325, 1322 e 1346 cod. civ., dell'art. 21 TUF e degli artt. 27, 28, 31, 32, 34 e 53 del Regolamento Consob n. 16190/2007 per la mancata indicazione del *mark to market*, della formula matematica di calcolo del *mark to market*, dei costi impliciti, degli scenari probabilistici e delle potenziali perdite dell'*Interest Rate Swap* tasso variabile premio frazionato n. 101110007, per tutti i motivi esposti nel presente atto e, per l'effetto, accertare e dichiarare la nullità del derivato per indeterminatezza degli elementi essenziali del contratto, ovvero per difetto di causa contrattuale, nonché accertare e dichiarare il grave inadempimento contrattuale di ██████████ S.p.A. agli obblighi imposti dalle leggi di settore e, in particolare, alle disposizioni di cui al TUF e al Regolamento Consob 16190/2007 e, per l'effetto

- condannare ██████████ S.p.A. al pagamento in favore di ██████████ S.r.l., a titolo di restituzione dell'indebito e/o di risarcimento dei danni subiti, della somma complessiva pari ad euro 322.219,92 (saldo negativo delle cedole pagate da ██████████

In via principale:

██████████ S.r.l. per effetto dell'operazione di *Interest Rate Swap* tasso variabile premio frazionato n. 101110007) o, comunque, in quella diversa somma maggiore o minore che dovesse essere accertata in corso di causa, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria dalla data di pagamento di ogni singolo flusso ovvero dalla data della domanda e fino al soddisfo;

- accertare e dichiarare, per le ragioni illustrate in atti, la responsabilità di ██████████ S.p.A. per la violazione degli obblighi informativi, dei doveri di condotta, buona fede e diligenza da tenersi prima, durante e dopo la conclusione dell'operazione di *Interest Rate Swap* tasso variabile premio frazionato n. 101110007 ai sensi degli artt. 1176, 1175 cod. civ., del T.U.F., del Regolamento Consob n. 16190/2007 (artt. 27, 28, 31, 32, 34, 37, 53 e 55) e della comunicazione Consob 9019104/2009;

- accertare e dichiarare, per le ragioni illustrate in atti, la responsabilità di ██████████ S.p.A. per violazione degli obblighi di cui al T.U.F. ed al Regolamento Consob n. 16190/2007 in tema di adeguatezza (ex artt. 39 e 40) dell'operazione;

- e, per l'effetto di quanto accertato e dichiarato ai punti precedenti, anche in via alternativa tra loro

- condannare ██████████ S.p.A. al risarcimento dei danni subiti da ██████████ S.r.l. pari ad euro 322.219,92 (saldo negativo delle cedole pagate da ██████████ S.r.l. per effetto dell'operazione di *Interest Rate Swap* tasso variabile premio frazionato n. 101110007) o, comunque, in quella diversa somma maggiore o minore che dovesse essere accertata in corso di causa, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria dalla data di pagamento di ogni singolo flusso ovvero dalla data della domanda e fino al soddisfo;

- accertare e dichiarare l'inefficacia ex art. 1711 cod. civ. dell'accordo quadro e del derivato *Interest Rate Swap* tasso variabile premio frazionato n. 101110007 e gli illeciti e le responsabilità tutte, contrattuali, precontrattuali ed extracontrattuali nonché – qualora i fatti dedotti in giudizio avessero rilevanza penale – ex artt. 185 e 187 c.p. ascrivibili ad ██████████ S.p.A., per le violazioni ed i fatti esposti in atti e, per l'effetto,

- condannare ██████████ S.p.A. al pagamento in favore di ██████████ S.r.l. di euro 322.219,92 (saldo negativo delle cedole pagate da ██████████ S.r.l. per

In via subordinata:

In via ulteriormente subordinata:

effetto dell'operazione di *Interest Rate Swap* tasso variabile premio frazionato n. 101110007) o, comunque, in quella diversa somma maggiore o minore che dovesse essere accertata in corso di causa, oltre interessi dalla data di pagamento di ogni singolo flusso ovvero dalla data della domanda e fino al soddisfo;



- condannare [REDACTED] S.p.A. al pagamento di spese, diritti e onorari del giudizio, oltre rimborso forfettario delle spese generali, I.V.A. e c.p.a. come per legge.

ammettere consulenza tecnica d'ufficio (CTU) sui quesiti che verranno proposti in fase istruttoria e con espressa riserva di ogni ulteriore domanda, deduzione, produzione documentale ed istanza, anche istruttoria, nelle forme e nei termini di rito anche a seguito delle difese svolte dalla convenuta.

Per [REDACTED] SPA

Nel merito:

☑ in accoglimento di tutte le difese ed eccezioni, anche preliminari, della convenuta [REDACTED] s.p.a., rigettare tutte le domande proposte dall'attrice [REDACTED] s.r.l.;

☑ in via subordinata e salvo gravame, nella denegata ipotesi in cui dovessero essere accolte, in tutto o in parte, le domande proposte dall'attrice [REDACTED] s.r.l., ridurre le relative pretese, tenuto conto di tutte le difese ed eccezioni della convenuta [REDACTED] s.p.a., anche ai sensi e per gli effetti degli artt. 1225 e 1227 c.c.;

In ogni caso:

☑ con il favore delle competenze e spese di lite ai sensi del D.M. n. 55/2014, oltre gli accessori di legge, ivi compreso il rimborso delle spese generali nella misura del 15%.

Con riserva di ulteriormente dedurre, controdedurre, produrre, capitolare prove, indicare testimoni e proporre eventuali istanze istruttorie nei successivi termini ex art. 183, comma 6, c.p.c. di cui si fa sin d'ora istanza.

Concisa esposizione delle ragioni di fatto e di diritto della decisione

Parte attrice [REDACTED] s.r.l. conviene in giudizio [REDACTED] s.p.a. ed eccepisce, tra l'altro, la nullità del derivato sotto il profilo della nullità del suo oggetto, per mancata indicazione della formula relativa al calcolo del c.d. mark to market.

Parte convenuta contesta il ricorrere di un prodotto speculativo, venendo in realtà in rilievo una finalità di copertura.

Il punto è irrilevante. Si tratta di un contratto di interest rate swap, fin dalla denominazione impiegata, che occorre valutare in punto di astratta meritevolezza di interesse. Sul punto, si osserva quanto segue.

Il valore di un derivato dipende da quello dell'attività sottostante, ma è solo alla scadenza che il valore del derivato può essere pienamente spiegato per effetto del prezzo del sottostante; ciò in quanto durante la vita dello stesso variabili quali tempo residuo, volatilità e livello del tasso di interesse influiscono sulla sua quotazione.

Il derivato per il quale è causa costituisce peraltro uno strumento "over the counter", ossia trattato al di fuori del mercato; tale caratteristica incide fortemente sulla sua valutazione, non potendo la stessa desumersi dall'esame di altre operazioni correnti di mercato relative allo stesso strumento finanziario. Il valore del derivato è dato in questo caso dal 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. Tale valutazione ovviamente necessita di essere sviluppata attraverso un procedimento matematico che attualizzi quello che, in base allo scenario economico, appare essere il prevedibile svolgimento del rapporto.

A tale scopo peraltro è indubbio che sussistano plurime formule matematiche, data la complessità della valutazione. Se pure, in relazione a derivati più semplici, può presumersi una formula standard, tale argomento non pare davvero di plausibile adozione, perché integra in fondo nient'altro che un rinvio agli usi, del quale si è fatta (tarda) giustizia solo con il d. lgs. n. 385/1993 e che non pare il caso di riproporre.

D'altro canto, anche minimi variazioni di una presunta formula base possono avere importanti ripercussioni, a seconda del valore del capitale di riferimento. Ma allora, va da sé, non si può certo



dire che basti una formula standard se poi quest'ultima può determinare, a seconda della sua concreta delineazione, diverse prestazioni.

Ciò premesso, si potrebbe subito rilevare che l'oggetto del contratto, se inteso come l'insieme delle prestazioni contrattualmente dovute, non è integrato dal mark to market o dalla relativa formula di calcolo, essendo dato piuttosto dai flussi finanziari derivanti dallo stesso e/o al più dal relativo saldo.

L'impostazione, in altri termini, evidenzia che non esiste un legame tra flussi incassati o pagati (ossia: le prestazioni) e il valore positivo o negativo del derivato stesso; ciò in quanto i flussi scambiati attengono al periodo trascorso, mentre i valori equi si riferiscono ai flussi finanziari futuri, nella misura determinabile al momento della stima (con la conseguenza che potrà darsi che il derivato con valori positivi dia luogo, nel periodo al termine del quale si opera la valutazione, a flussi di cassa negativi e viceversa). Né del resto i flussi passati si presentano come mera esecuzione della formula di calcolo del mark to market, tenuto conto che tali flussi possono essere concretamente maturati all'interno di uno scenario economico che, subito dopo la stipulazione del derivato, è radicalmente cambiato, così da rendere i previsti differenziali del tutto difformi da quelli effettivamente verificatisi. In questa chiave di lettura, si è rilevato come il mark to market diverrebbe operativamente rilevante solo nel caso in cui si proceda a una chiusura anticipata del rapporto; pertanto sarebbe un elemento contrattuale solo eventuale e non necessario, data l'occasionalità della sua rilevanza, senza quindi alcun rilievo nella fase genetica del contratto; per tali ragioni né il mark to market né la sua formula di calcolo potrebbero essere considerati un elemento essenziale del contratto, e la loro mancanza non determinerebbe la nullità per indeterminatezza dell'accordo.

Ora, è indubbio che le prestazioni inerenti ai flussi finanziari derivanti dal contratto di swap (e la loro somma algebrica) costituiscono l'oggetto per così dire tangibile (ossia: oggetto di esecuzione) del contratto.

Nessuno però perviene a stipulare un contratto di swap individuando sic et simpliciter i parametri finanziari di riferimento e gli altri elementi (durata, commissioni). Tale contenuto è l'esito di uno studio di ingegneria finanziaria, volto a "costruire" un prodotto/contratto idoneo a soddisfare le esigenze della parte istante, i.e. il soggetto "intermediato". Se così non fosse, il derivato integrerebbe una mera scommessa, del tutto priva di razionalità in quanto sganciata da qualsivoglia prospettiva.

Inoltre al momento della stipula, quando il contratto non è ancora eseguito, il prezzo da pagare all'intermediario sarebbe del tutto insuscettibile di essere comparato con la controprestazione e quindi valutato; invece, è evidente che tale prezzo viene basato proprio sull'andamento ipotizzabile del rapporto (i.e. dei singoli flussi), posto che nessuno sarebbe disposto a pagare per stipulare un derivato in base al quale appare destinato a uscire perdente; quindi l'astratta previsione dell'andamento del mercato, sintetizzata nel mark to market, determina il contenuto del contratto.

Si potrebbe obiettare che in altre tipologie contrattuali il prevedibile, futuro valore di mercato della prestazione (per es. la casa oggetto di compravendita) influisca sulla misura del corrispettivo contrattuale senza però integrarlo, rimanendo a livello di mero motivo. La comparazione tra tipi contrattuali vale però a cogliere non solo e non tanto le similitudini, ma soprattutto le differenze specifiche. Nel caso di contratto contemplante uno scambio del tipo "corrispettivo vs bene", l'insieme trova in sé oggetto e causa; soprattutto, l'utilità è termine di riferimento esterno al contratto (la casa esiste in rerum natura). Nel caso di swap è evidente invece che pagare un prezzo per un programma di future prestazioni ha senso solo se questo programma abbia in sé un valore, per così dire a priori, che si deve ipotizzare in relazione con il prezzo pagato; valore "in sé" perché origina direttamente dal contratto, e non da un bene esterno al contratto medesimo (è da questo punto di vista, ossia dalla mancanza di un bene esistente prima e al di fuori del contratto, potenzialmente oggetto di



circolazione giuridica, che si mette solitamente in rilievo il carattere di "scommessa" del contratto di swap, specie se speculativo: trasferimento ricchezza creata a posteriori, per il fatto stesso della stipula dell'accordo). Essendo tale valore un tutt'uno con il contratto, non viene in rilievo un mero motivo.

Può certamente accadere che il valore programmato del contratto non si realizzi; le aspettative sui flussi falliscono, le previsioni non trovano corrispondenza. Ecco allora che la formula del mark to market consente di mettere a fuoco la differenza tra ciò che si prevedeva sarebbe stato, e ciò che è stato effettivamente. Ma è solo in forza del primo elemento che 1) ha senso per es. rinegoziare le condizioni del contratto (se del caso: recedere e stipularne uno nuovo) e, soprattutto (prima ancora) 2) al momento della stipula aveva senso il fatto di impegnarsi nello scambio dei flussi finanziari e al pagamento della differenza. Tuttavia ne consegue allora, se il contratto deve avere una razionalità, che l'oggetto dello stesso non può prescindere dalla formula del mark to market, più che dalla sua esplicitazione al momento della stipula.

Sostenere che il mark to market non abbia nulla da dire sulle prestazioni passate è corretto, ma poco conferente: il punto è che il contratto viene stipulato proprio e in ragione dell'esigenza del futuro, e soprattutto sulla base di quella che si spera esserne stata una valutazione ponderata. Ha allora ragione la tesi che evidenzia come il mark to market, lungi dal rappresentare un elemento accessorio del contratto, ne costituisce (più che l'oggetto) una sua peculiare modalità di espressione: destinata certamente ad avere pratico rilievo in determinate, eventuali circostanze (le ipotesi di chiusura anticipata del rapporto), ma che illustrano e prima ancora integrano la razionalità del contratto fin dalla sua stipula.

Si noti, per inciso, che è per questo motivo che il valore potenziale del derivato, desumibile dal mark to market, assume rilievo non solo economico, ma giuridico; proprio la specifica previsione di cui all'art. 2427-bis c.c., che impone l'inserimento a bilancio del relativo valore sottintende, in una con la sua natura di strumento finanziario, la sua precisa valutazione in ogni momento, a pena di immeritevolezza di tutela già come modello astratto di contratto ex art. 1322 c. Il c.c. (si rammenti che lo swap è contratto nominato ma non tipizzato dal legislatore).

Consegue che in difetto di esplicitazione della formula di calcolo del mark to market, supposta esistente, il contratto non è meritevole di tutela. Ciò appare assorbente rispetto alle questioni inerenti alla causa concreta del contratto lamentate da parte attrice.

Non è quindi questione, come sviluppato dalla difesa di parte convenuta in sede di discussione, di tutela del contraente "debole" sotto il profilo del livello di rischio massimo al quale sarebbe stato esposto per effetto del contratto, né di disciplina di vicende inerenti allo svolgimento del rapporto del tutto peculiari (come la rinegoziazione o l'esigenza di calcolare l'ammontare dovuto in base a una clausola penale)), bensì di astratta ammissibilità della fattispecie. Circa la determinabilità del mark to market, inteso come formula di calcolo dei futuri flussi attesi, la formula secondo parte convenuta è rinvenibile sub art. 24 del contratto prodotto sub doc. 4, che non pare però evidenziare le modalità di attualizzazione degli scenari futuri attesi. Da questo punto di vista, bene la difesa di parte convenuta ha messo in rilievo come l'impiego del provider Bloomberg ha consentito alla parte attrice di calcolare esattamente il Mtm: ma si tratta pur sempre di un'autonoma scelta che ha determinato una coincidenza anche solo fortuita. In sintesi: non pare che la formula sottostante a quella di cui al provider Bloomberg sia stata espressamente indicata ed esplicitata in contratto.

Stante la nullità del derivato, ne consegue, con valore assorbente su ogni altro elemento, l'obbligo di restituzione della somma di € 322.219,22; su tale somma sono dovuti anche gli interessi al tasso legale dalle date dei singoli pagamenti al saldo, ma in difetto di allegazione nella fase relativa fase



(citazione e prima memoria ex art. 183 c. 6 c.p.c.; non rilevano invece dati desumibili dai documenti, come per es. nella relazione prodotta sub doc. 11, valendo i fatti di cui ai documenti nella misura in cui sono allegati in atti) sono dovuti solo gli interessi al tasso legale, sull'intera somma supra indicata, a far tempo dalla data del 17.6.2021 al saldo effettivo.

Spese pari a € 20.000,00, oltre spese generali 15% e c.p.a., non anche i.v.a., essendo parte ricorrente soggetto passivo d'imposta che, in tale qualità, già porta a credito l'i.v.a. esposta in fattura dal suo patrocinante.

P.Q.M.

Il Tribunale, definitivamente pronunciando, ogni diversa domanda o eccezione respinta

DICHIARA

Nulla il contratto di swap intercorso tra [REDACTED] s.r.l. con socio unico e [REDACTED] s.p.a.

CONDANNA

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

di € 322.219,22 a titolo di restituzione

di € 20.000,00, oltre spese generali 15% e c.p.a. per spese di lite

Sentenza resa ex articolo 281 *sexies* c.p.c., pubblicata mediante allegazione al verbale.

Milano, 31 gennaio 2023

Il Giudice

dott. Claudio Antonio Tranquillo

