



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015



REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
LA CORTE DI APPELLO DI MILANO  
SEZIONE PRIMA CIVILE

Composta dai signori:

Dott. Domenico Bonaretti	- Presidente
Dott. Massimo Meroni	- Consigliere
Dott. Maria Elena Catalano	- Consigliere rel.

ha pronunciato la seguente:

SENTENZA

Nella causa civile promossa con citazione contenente impugnativa di lodo arbitrale ex art. 828, comma 2 c.p.c., notificata il 29.1.2018 a mezzo posta e decisa nella camera di consiglio del 2/05/2018

TRA

[REDACTED] elettivamente domiciliata in [REDACTED]  
[REDACTED] presso lo studio del [REDACTED] che la rappresenta e difende  
come da delega in atti, unitamente all' [REDACTED]  
[REDACTED]

Impugnante

E

[REDACTED] elettivamente domiciliata in C.SO DI

1

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45ccab212c1fac11  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: AFUBAPECO S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744cca17810d0a8479b059fa044af9b02 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECON CA3 Serial#: 19e8f4





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

PORTA VITTORIA 9 20122 MILANO presso lo studio dell'avv. ZITIELLO LUCA, che la rappresenta e difende come da delega in atti, unitamente all'avv. MUSCO CARBONARO BENEDETTA (MSCBDT74D64D612F) Corso Porta Vittoria, 9 20122 MILANO;

Resistente

Oggetto: Impugnazione di lodi nazionali (art. 828 c.p.c.)

## CONCLUSIONI DELLE PARTI

[REDACTED]

Piaccia alla Corte Ecc.ma, ogni diversa e contraria istanza, deduzione, eccezione disattesa e rejeta ed emessa ogni più opportuna pronuncia, statuizione e declaratoria del caso, così g i u d i c a r e - previa declaratoria, in via rescidente, di nullità del lodo sulla base degli specifici motivi di impugnazione proposti da [REDACTED] in persona del suo legale rappresentante pro tempore, con ogni conseguente statuizione anche in ordine alle spese del presente giudizio di impugnazione, e previo rigetto perché integralmente inammissibile ed infondata dell'impugnazione incidentale proposta da [REDACTED], in persona del suo legale rappresentante pro tempore: - in fase rescissoria ed via principale pronunciare la nullità dei contratti di cui alla narrativa degli atti di [REDACTED] in persona del suo legale rappresentante pro tempore e condannare [REDACTED] in persona del suo legale rappresentante pro tempore alla restituzione di Euro 943.170,58 oltre rivalutazione monetaria ed interessi legali dal dovuto al saldo; - in fase rescissoria ed in via subordinata, per il denegato caso di rigetto della domanda principale, accertare l'inadempimento e per l'effetto condannare [REDACTED] in persona del suo legale rappresentante pro tempore al risarcimento del danno nella maggiore misura di Euro 943.170,58 oltre rivalutazione monetaria ed interessi legali dal dovuto al saldo; - in ogni caso con vittoria di spese e con maggiorazione di spese forfetarie al 15%, come per legge, ex art. 2, D.M. 10.3.2014, IVA e CPA, del giudizio arbitrale e del presente giudizio di impugnazione.

Per [REDACTED]





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

Voglia l'Ecc.ma Corte di Appello adita, contrariis reiectis, previa ogni più ampia ed opportuna declaratoria, così giudicare: IN VIA PRELIMINARE accertare e dichiarare l'inammissibilità della domanda di nullità delle operazioni per violazione dell'art. 30 comma 6 del TUF, perché formulata da [REDACTED] per la prima volta nella comparsa conclusionale del procedimento arbitrale; NEL MERITO IN VIA PRINCIPALE respingere l'impugnazione proposta da [REDACTED] e le domande tutte ex adverso formulate perché infondate, sia in fatto che in diritto, per le ragioni esposte in atti; IN VIA SUBORDINATA nella denegata ipotesi di accoglimento della domanda risarcitoria ex adverso formulata, escludere o limitare il danno per le ragioni esposte in atti; IN VIA INCIDENTALI in via rescindente dichiarare la nullità del lodo per le ragioni esposte in atti; in via rescissoria, in via principale accertare il corretto operato di [REDACTED] e per l'effetto respingere la domanda di condanna della Banca al risarcimento del danno liquidato in misura pari ai costi impliciti per le ragioni esposte in atti; in via rescissoria, in via subordinata disporre la compensazione integrale o quanto meno parziale delle spese legali e di arbitrato per le ragioni esposte in atti. Con vittoria di spese legali oltre accessori come per legge.

## SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

La presente vertenza concerne un'impugnazione, avanzata da [REDACTED] nei confronti di [REDACTED], di lodo arbitrale rituale, sottoscritto in data 28/29.1.2014 dal Presidente del Collegio [REDACTED] e dagli Arbitri [REDACTED].

Il lodo impugnato aveva statuito il rigetto di tutte le domande di nullità formulate in via principale da [REDACTED] davanti al collegio arbitrale, aventi ad oggetto: il contratto *Outright* del 29.4.2002; il Contratto Quadro IRS del 20 febbraio 2003; il Contratto Quadro *Currency Option* del 2 luglio 2004, nonché i rispettivi contratti derivati, dichiarando assorbita la conseguente domanda di restituzione dell'importo di € 943.170,58. Il collegio arbitrale, inoltre, accoglieva la sola domanda risarcitoria attrice relativa ai cd. costi impliciti, ritenendo che [REDACTED] avesse colposamente omissa la loro indicazione. Pertanto l'istituto di credito veniva condannato al pagamento della somma di € 210.000,00 a titolo risarcitorio,

3

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILLI Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45cc9b21201fac1f  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744cc91781d0a9478b05e1a444afabc2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15ee44





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

per il costo implicito in relazione a ciascun contratto.

Il collegio arbitrale in particolare così decideva:

<<a maggioranza – con il voto contrario dell'arbitro [redacted] per le ragioni di cui alla nota di dissenso allegata al presente lodo che costituisce parte integrante del medesimo (...):

1) rigetta tutte le domande di nullità formulate in via principale da [redacted] nei confronti di [redacted] e conseguentemente dichiara assorbita la domanda di restituzione dell'importo di Euro 943.170,58 oltre rivalutazione monetaria e interessi legali dal dovuto al saldo;

2) accoglie parzialmente la domanda di inadempimento formulata in via subordinata da [redacted] e conseguentemente:

3) condanna [redacted] in persona del suo legale rappresentante pro tempore, al risarcimento dei danni patiti da [redacted] nella misura di Euro 210.000,00 oltre interessi, da calcolarsi al tasso legale, e rivalutazione monetaria dalla data di sottoscrizione di ciascun contratto sulla somma riconosciuta dal consulente a titolo di costo implicito in relazione a ciascun contratto;

4) rigetta tutte le domande formulate in via subordinata ai sensi degli artt. 1337, 1338, 2043 e 2050 c.c. e, conseguentemente, dichiara assorbita la domanda di risarcimento dell'importo di Euro 943.170,58 oltre rivalutazione monetaria e interessi legali dal dovuto al saldo;

5) rigetta la domanda risarcitoria formulata ai sensi dell'art. 96 c.p.c. [redacted]

6) condanna [redacted] in persona del suo legale rappresentante pro tempore, alla rifusione in favore di [redacted] di tutte le spese del presente procedimento arbitrale, inclusi (i) gli onorari degli Arbitri e dell'assistente del Collegio arbitrale, le spese imponibili e le anticipazioni dai medesimi sostenute (...), (ii) le spese di consulenza tecnica d'ufficio (...); (iii) le spese legali e gli onorari di difesa (...), incluse le spese di parte del [redacted] (...);

7) condanna [redacted] in persona del suo legale rappresentante pro tempore, a corrispondere in favore degli Arbitri e dell'assistente del Collegio arbitrale (...) gli importi liquidati nel presente lodo (...);

4

Firmato Da: BOMARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA, Serial#: 45c0eb212c1fac1f  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG-CA.3 Serial#: 744c0e1781-0d0e947805e4e44419bc2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15eef4





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

8) dichiarata assorbita ogni ulteriore domanda o eccezione>>.

Tale decisione veniva impugnata da [redacted], asserendo l'invalidità del lodo per una serie di violazioni da parte degli Arbitri, segnatamente: i) nullità ex art. 829, comma III c.p.c., per violazione dell'ordine pubblico, dell'art. 1 della Costituzione e comunque della regola di diritto ex artt. 1 e 23 TUF; ii) nullità ex art. 829, comma III c.p.c., per violazione dell'ordine pubblico e comunque della regola di diritto di cui all'art. 21, TUF; iii) nullità ex art. 829, comma III c.p.c., per violazione dell'ordine pubblico, dell'art. 1 della Costituzione e comunque della regola di diritto di cui all'art. 23, comma 6 TUF e 1223 c.c.; iv) nullità del lodo ex art. 829, comma 1, n.11 c.p.c. per contraddittorietà dello stesso.

Con la medesima impugnazione, l'appellante devolveva alla presente Corte, in via rescissoria, tutte le questioni attinenti al merito della controversia reiterando la domanda di nullità dei contratti e la conseguente pretesa risarcitoria.

[redacted] regolarmente costituitasi, rilevava l'inammissibilità dei motivi posti alla base della fase rescindente, nonché l'infondatezza delle domande di [redacted]. La resistente svolgeva altresì impugnazione del lodo, in via incidentale, con riferimento alla condanna al pagamento dei costi impliciti, che l'aveva vista soccombente in sede di giudizio arbitrale, sotto il profilo: i) della nullità del lodo per contraddittorietà della motivazione ex art. 829, comma 1, n. 11 c.p.c., e ii) della nullità del lodo per violazione dell'art. 21 e 23 del TUF sempre in relazione alla condanna di [redacted] al risarcimento del danno liquidato in misura pari ai costi impliciti.

Infine parte [redacted] ha impugnato il lodo per iii) nullità per violazione dell'art. 91 c.p.c., in relazione alla condanna di [redacted] alla integrale rifusione delle spese legali e di arbitrato.

Precisate le conclusioni, la causa veniva trattenuta in decisione.

Con la propria memoria conclusionale depositata il 2.1.2017, [redacted] ribadiva la legittimità della sua impugnazione anche sotto il profilo delle lamentate violazioni di regole di diritto attinenti al merito, richiamando le più recenti pronunce delle Sezioni Unite della Suprema





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

Corte n. 9341/2016, n. 9284/2016, n. 985/2016 che sancivano la non applicabilità della disciplina transitoria di cui agli artt. 27 del D.lgs. 40/2006 e 829, III comma c.p.c. alle clausole compromissorie stipulate precedentemente all'entrata in vigore della stessa legge.

La Corte, rimessa la causa sul ruolo, con ordinanza del 10.4.2017, rilevato che la presente controversia concerneva l'impugnazione di un lodo arbitrale per nullità determinatasi per effetto dell'erronea applicazione di plurime norme di diritto, anche sotto il profilo della violazione dell'ordine pubblico, e per la contraddittorietà di un lodo che, in riferimento ai contratti in oggetto, ritenuti validi, ha riconosciuto solo il danno correlato all'attribuzione di costi impliciti e non alle perdite risultanti dalle operazioni finanziarie intrattenute con la banca; rilevato che in relazione alla disciplina applicabile al caso di specie, concernente clausole compromissorie stipulate in data antecedente al 2006 che prevedevano l'impugnativa del lodo anche per motivi di violazione di norme di diritto, pendeva giudizio di legittimità costituzionale avente a oggetto la disciplina transitoria in materia di impugnazione dei lodi arbitrari di cui agli artt. 27 D. Lgs. 40/2006, n. 829, III comma c.p.c., siccome interpretata dalle sentenze della Corte di Cassazione a Sezioni Unite; ritenuto, altresì, che la definizione del presente giudizio richiedeva una preliminare valutazione sull'ammissibilità dei predetti motivi di nullità alla luce della normativa transitoria, nonché delle ultime pronunce della Corte Suprema a Sezioni Unite sul punto, ed involveva pertanto i medesimi profili già sottoposti, al vaglio della Corte Costituzionale; tutto ciò premesso la Corte di Appello, visto l'art. 295 c.p.c. disponeva la sospensione del giudizio, in attesa della pronuncia della Corte Costituzionale.

La Corte Costituzionale con sentenza n. 13 in data 6 dicembre 2017 - 30 gennaio 2018, pubblicata in Gazzetta Ufficiale in data 7 febbraio 2018, notificata a cura della [REDACTED] alla [REDACTED] in data 9 marzo 2018, decidendo la menzionata questione di legittimità costituzionale sollevata dalla Corte d'Appello di Milano con l'ordinanza n. 61 del 2017, pubblicata in G.U. n. 18, prima serie speciale, dell'anno 2017, ha dichiarato non fondata la questione di legittimità costituzionale dell'art. 829, comma 3 cod. proc. civ., come sostituito dall'art. 24 del d.lgs. 2 febbraio 2006 n. 40, in combinato disposto con l'art. 27, comma 4 del medesimo decreto legislativo;

6

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILLI Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45ccc8212c1fac11  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744ccc1781fdb9478b05e6ad4413bc2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15ee44





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

██████ procedeva, perciò alla riassunzione del procedimento, ex art. 298 c.p.c., regolarmente notificata alla ██████ impugnata.

Nel procedimento riassunto, le parti precisavano le conclusioni nuovamente all'udienza del 2.5.2018, rinunciando ai termini per il deposito di comparse conclusionali e repliche; la causa veniva trattenuta in decisione e decisa nella camera di consiglio del 2.5.2018.

## MOTIVI DELLA DECISIONE

### 1. ARBITRATO

Ai sensi degli accordi stipulati tra le parti ed in particolare, dell'art. 14 del contratto <<outright>> datato 29 aprile 2002 (lodo, pag. 2; doc.9), dell'art. 14 del contratto <<interest rate swap>> datato 20 febbraio 2003 (lodo, pag. 2; doc.8) e dell'art. 13 del contratto <<currency option>> datato 2 luglio 2004 (lodo, pag. 2; doc..7), era previsto che <<Ogni contestazione o controversia fra le parti comunque derivante dal presente accordo e/o da ciascun contratto verrà deferita ad un Collegio di tre Arbitri il quale la risolverà in via rituale, giudicando secondo diritto e procedendo ai sensi degli artt. 816 e segg. cod.proc.civ. La parte che intende promuovere il giudizio arbitrale dovrà comunicarlo all'altra parte mediante lettera raccomandata contenente l'oggetto della controversia, l'invito alla procedura e la designazione del proprio arbitro. Qualora l'altra parte, entro venti giorni dal ricevimento della predetta comunicazione, non proceda con le stesse formalità alla designazione del secondo arbitro o laddove, entro venti giorni dalla designazione del secondo arbitro, i due Arbitri designati non avessero scelto il terzo arbitro, alla nomina dell'arbitro o degli Arbitri non designati procederà, su istanza della parte interessata, il Presidente dell'Associazione Bancaria Italiana. In ogni caso il Collegio arbitrale giudicherà, con sede in Reggio Emilia, anche in merito all'entità e all'accollo delle spese di giudizio, nonché alla fissazione dell'ammontare dei danni conseguenti alla violazione del contratto stesso>>.

2. In sede di arbitrato, ██████ aveva chiesto l'accoglimento delle seguenti domande (riproposte, nella fase rescissoria della presente impugnativa) :





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

<<- in via principale pronunciare la nullità dei contratti di investimento e dei contratti de quibus e condannare [redacted] in persona del suo legale rappresentante pro tempore alla restituzione di Euro 943.170,58 oltre rivalutazione monetaria ed interessi legali dal dovuto al saldo;

- in via subordinata accertare l'inadempimento e/o l'illecito aquiliano e per l'effetto condannare [redacted] in persona del suo legale rappresentante pro tempore al risarcimento del danno nella misura di Euro 943.170,58 oltre rivalutazione monetaria ed interessi legali dal dovuto al saldo;

- in ogni caso dichiarare inammissibile e comunque respingere l'avversaria domanda di condanna per lite temeraria nonché ogni altra domanda, deduzione, eccezione, con vittoria di spese tutte di arbitrato e di difesa>>.

Avverso la pronuncia del Collegio arbitrale, sopra riportata, parte [redacted] ha proposto impugnativa.

### 3. IMPUGNATIVA DI LODO: CARATTERISTICHE

Appare opportuno premettere che l'impugnazione del lodo per nullità, ai sensi dell'art. 829 c.p.c., ha carattere di impugnazione limitata, in quanto ammessa solo per determinati vizi in procedendo e, per inosservanza di regole di diritto, esclusivamente nei limiti di cui all'art. 829 c.p.c. Essa non dà luogo ad un giudizio di appello che abiliti in ogni caso il giudice dell'impugnazione a riesaminare nel merito la decisione degli Arbitri, ma consente esclusivamente il cosiddetto *iudicium rescindens*, consistente nell'accertare se sussista o no taluna delle nullità previste dalla norma citata, come conseguenza di errori *in procedendo o in iudicando*.

4. Soltanto in ipotesi di giudizio rescindente conclusosi con l'accertamento della nullità del lodo è possibile, a norma dell'art. 830 c.p.c., il riesame di merito della pronuncia arbitrale, che forma oggetto dell'eventuale, successivo *iudicium rescissorium* (cfr. Cass. n. 5857 del 2000).

5. A questo riesame subordinato di merito è possibile giungere soltanto se sia risolta in via preliminare la questione della violazione di legge opponibile con l'impugnazione





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

in via di legittimità (analogamente al ricorso per cassazione ex art. 360 n. 3 cpc) e soltanto alla condizione che, in quanto ancorata agli elementi accertati dagli Arbitri, sia allegata esplicitamente l'erroneità del canone di diritto applicato rispetto a detti elementi. L'impugnazione, pertanto, non è proponibile in collegamento con la mera deduzione di lacune d'indagine e di motivazione, che potrebbero evidenziare l'inosservanza di legge solo all'esito del riscontro dell'omesso o inadeguato esame di circostanze di carattere decisivo (Cass. 5633/1999, 7259/2004, 21802/2006 ecc.).

6. I motivi dedotti devono essere, dunque, esaminati entro questi limiti di ammissibilità, determinati secondo le disposizioni e le regole richiamate.
7. Da ultimo, merita rimarcare che la contraddittorietà rilevante ai fini della nullità del lodo ex art. 829 n. 11 cpc è senz'altro quella che emerge dalle diverse componenti del dispositivo (cioè da contrastanti pronunce che rendano impossibile l'esecuzione), mentre si discute se rilevi la contraddittorietà tra motivazione e dispositivo (in senso positivo, Cass. 3768/2006, in senso negativo 1815/2000, 13753/2002, 25623/2007, nonché l'ormai risalente Cass. 2838/1972, che la riporta piuttosto all'ipotesi dell'art. 829 n. 5 cpc vecchio testo) ed è infine unanime l'orientamento che nega rilevanza alla contraddittorietà tra diverse parti della motivazione, in quanto non espressamente prevista tra i vizi comportanti la nullità, salvo che essa determini l'impossibilità assoluta di ricostruire l'iter logico e giuridico sottostante alla decisione per totale assenza di una motivazione riconducibile al suo modello funzionale (Cass. 3768/2006 cit, nonché, tra le tante, Cass. SU 2807/1987, 7160/1990, 4881/1994, 2211/2003, 1183/2006, 3989/2006).
8. Tutto ciò premesso, osserva la corte che entrambe le impugnazioni, principale ed incidentale, proposte dalle parti non possono trovare accoglimento perché inammissibili o infondate.
9. **LA PRONUNCIA DELLA CASSAZIONE N. 9341/2016 E DELLA CORTE COSTITUZIONALE N. 13/2018**



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

A seguito della decisione della Corte Costituzionale n. 13/2018 con cui, come già detto, veniva dichiarata non fondata la questione di legittimità costituzionale dell'art. 829, comma 3 cod. proc. Civile, come sostituito dall'art. 24 del d. lgs. 2.2.2006 n. 40, in combinato disposto con l'art. 27, comma 4 del medesimo decreto legislativo, risulta applicabile alla fattispecie, il principio di diritto affermato dalla Cassazione n. 9341/2016.

Con la pronuncia a Sezioni Unite n. 9341/2016 la Corte di Cassazione, chiamata a comporre il contrasto sorto nella giurisprudenza di legittimità sull'interpretazione dell'art. 27 d.lgs. n. 40 del 2006, ha affermato il seguente principio di diritto:

10. "In applicazione della disciplina transitoria dettata dall'art. 27 d.lgs. n. 40 del 2006, l'art. 829 comma 3 c.p.c., come riformulato dall'art. 24 d.lgs. n. 40 del 2006, si applica nei giudizi arbitrali promossi dopo l'entrata in vigore del suddetto decreto, ma la legge cui lo stesso art. 829 comma 3 c.p.c. rinvia, per stabilire se è ammessa l'impugnazione per violazione delle regole di diritto relative al merito della controversia, è quella vigente al momento della stipulazione della convenzione d'arbitrato".
11. In tal modo la Suprema Corte ha definitivamente chiarito che, nel caso in cui il procedimento arbitrale sia stato introdotto dopo l'entrata in vigore della nuova disciplina - ma in forza di convenzione stipulata anteriormente - nel silenzio delle parti è applicabile l'art. 829, comma 2, c.p.c. nel testo previgente.
12. Conseguentemente, in conformità alla decisione della Suprema Corte di Cassazione, deve ritenersi che, nel caso in esame, sia ammissibile l'impugnazione per *errores in iudicando*, in quanto la convenzione di arbitro è stata stipulata in data antecedente al 2006, ed è dunque regolata dalla previgente disposizione dell'art. 829 comma 2 c.p.c., che così dispone: "l'impugnazione per nullità è altresì ammessa se gli Arbitri nel giudicare non hanno osservato le regole di diritto, salvo che le parti li avessero autorizzati a decidere secondo equità o avessero dichiarato il lodo non impugnabile".
13. **PASSAGGIO IN GIUDICATO del capo del lodo che ha dichiarato corretta la classificazione di [REDACTED] come operatore qualificato ex art. 31 del Regolamento**  
In via preliminare, si osserva che, in assenza di impugnativa sul punto, risulta

10

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45c0eb212c1fac11  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744cc31781dca9478c05efac443bc2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15eeef





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

- passata in giudicato la statuizione del lodo nella parte in cui il Collegio Arbitrale ha accertato la correttezza, la piena validità e la legittimità della classificazione di [REDACTED] quale "operatore qualificato" ai sensi dell'art. 31 del Regolamento Consob n. 11522/1998 (cfr. lodo punto 4, par. 87-108).
14. A tale accertamento il Collegio Arbitrale è pervenuto in considerazione, in primo luogo, delle evidenze documentali di causa, essendo stato provato in via documentale che la [REDACTED] ha ripetutamente dichiarato "di essere operatore qualificato ai sensi dell'art. 31 del Regolamento Consob n. 11522 del 1.7.1998 in quanto in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari", ovvero sia in occasione della sottoscrizione dei contratti per la prestazione dei servizi di investimento (cfr. doc. 2 e 3 arbitrato) e dei contratti normativi di interest rate swap, outright e currency options (cfr. doc. 7, 8 e 9 arbitrato).
15. Anche in data 12 gennaio 2005 ed in data 10 febbraio 2006 [REDACTED] ha confermato nuovamente alla Banca di essere operatore qualificato ai sensi dell'art. 31 del Regolamento e, contestualmente, ha preso atto che "nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27 ( ... ) 29 ( ... ) 30, comma 1, fatta eccezione per il servizio di gestione, e commi 2 e 3 ( ... ) i cui contenuti tutti mi/ci sono perfettamente noti. Consapevole/i della possibilità per gli operatori qualificati di richiedere l'applicazione della disciplina ivi prevista per gli operatori non qualificati e del minor livello di tutela che comporta l'accettazione della disciplina specifica per gli operatori qualificati, Vi richiedo/richiediamo espressamente di essere considerati operatori qualificati ai sensi dell'art. 31 del Regolamento Consob n. 11522 del 1.7.1998" (cfr. doc. 3 fasc. resistente in arbitrato).
16. Il Collegio Arbitrale ha inoltre considerato che tutti i contratti quadro sottoscritti da [REDACTED] erano specificamente riservati agli operatori qualificati, posto che essi contenevano tutti la specifica indicazione "contratto per operatori qualificati".
17. Accertata l'esistenza e la validità formale delle relative dichiarazioni, il Collegio Arbitrale, conformemente all'orientamento espresso dalla Corte di Cassazione con sentenza del 26 maggio 2009 n. 12138, ha rilevato in primo luogo che [REDACTED] non

11

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45ceeb212c1fac11  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744cca1781d089f7805e9ad44f3bc2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15eeff4





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

ha fornito alcun elemento volto, anche solo in ipotesi, a dimostrare la non corrispondenza di tali dichiarazioni alla reale situazione di fatto, precisando inoltre come *“la sussistenza di tali dichiarazioni si traduca sul piano probatorio nell’esonero dell’intermediario dal verificare l’effettiva esperienza dichiarata, con la conseguenza che, in difetto di elementi contrari già in suo possesso, l’intermediario può fare affidamento anche solo sulla semplice dichiarazione in questione al fine di valutare lo status dell’investitore e applicare la normativa di riferimento”* (Iodo, par. 97).

18. Si ricorda infatti che la Suprema Corte, nella citata sentenza, ha precisato che *“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 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”* (Cass. 26 maggio 2009 n. 12138).

19. La Cassazione ha quindi affermato che: (i) la dichiarazione per iscritto resa dalla persona giuridica – ovviamente tramite il legale rappresentante o altro soggetto specificamente a ciò legittimato – circa il possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia finanziaria esonera l’intermediario da ulteriori verifiche, (ii) l’investitore che allega la discordanza tra la dichiarazione e la situazione reale ha

12

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45cc8e212c1fac11  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744cc81781d0a9478b05a1ad44d3e2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15ee84



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

- l'onere di dimostrare la conoscenza o la conoscibilità di tale circostanza da parte dell'intermediario.
20. Si aggiunge peraltro che, nel caso di specie, [REDACTED] ha sottoscritto ben sei dichiarazioni di operatore qualificato (cfr. doc. 2, 3, 4, 7, 8 e 9 arbitrato) e, successivamente all'entrata in vigore della Mifid, è stata classificata come cliente professionale di diritto (cfr. doc. 5 e 6 arbitrato).
21. Prosegue inoltre il Collegio Arbitrale rilevando che la Banca ha fornito una serie di elementi "che corroborano il contenuto delle dichiarazioni in questione" (lodo, pag. 34, par. 98), osservando in particolare che dai bilanci di [REDACTED] emerge la costante e regolare operatività della Società in derivati assolutamente analoghi a quelli oggetto di causa, peraltro per importi sistematicamente molto significativi, nonché le "esigenze valutarie specifiche" (lodo, pag. 34, par. 99) e l'esperienza nel campo delle operazioni su tassi che, proprio in ragione della sua operatività commerciale, la medesima era solita affrontare e gestire. Elementi questi che sono stati poi ulteriormente confermati ad esito dell'istruttoria testimoniale (lodo, pag. 35-36, par. 103-105).
22. Tale premessa in diritto, relativa all'intervenuto giudicato, appare necessaria ai fini della valutazione -richiesta alla Corte- relativa alla contrarietà del lodo rispetto all'applicabilità (o meno) di una serie di disposizioni invocate dalla parte impugnante a fondamento delle proprie pretese.
23. Passando in rassegna i **MOTIVI di impugnazione** si osserva quanto segue.
24. **Primo: nullità del lodo ai sensi dell'art. 829, comma 3 cod. proc. civ. (e comunque dell'art. 829, comma 2 cod. proc. civ. nel testo precedente all'entrata in vigore del d. lgs. 40/2006) per la violazione del principio di ordine pubblico, e comunque della regola di diritto, di cui all'art. 1 TUF. Principi della Costituzione della Repubblica e ordine pubblico interno e comunitario. Forma scritta e facoltà di recesso. Up front e ordine pubblico**
25. Lamenta l'impugnante la violazione dell'ordine pubblico, dell'art. 1 TUF e dei principi costituzionali laddove il lodo statuisce (pag. 51) che << *contratti derivati*

13

Firmato Da: BOMARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 453ceeb212c1fac1f  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA.3 Serial#: 744cc81781d089d78005f1ad443bc2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15ee14



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

(...) *meramente speculativi*>>, come tutti quelli oggetto del presente procedimento, siano <<caratterizzati da causa astratta pienamente lecita e meritevole di tutela>>, nonostante detti contratti non contengono l'accordo o l'indicazione, né informazione iniziale, sul valore finanziario (*mark to market*), sugli scenari probabilistici e sul modello di calcolo del valore finanziario.

26. Da ciò deriverebbe, secondo tesi di parte impugnante, che il lodo, prima ancora che ai principi generali di ordine pubblico del settore dell'intermediazione finanziaria, sia contrario: i - al principio fondamentale delineato nell'art. 1 della Costituzione della Repubblica, secondo cui è <<il lavoro>> a generare ricchezza, non già la cieca speculazione, sicché non sono leciti, bensì immeritevoli di tutela, per il nostro legislatore, i contratti di pura e cieca scommessa; ii - al principio fondamentale di cui all'art. 5 TUB (d. lgs. 1 settembre 1993, n. 385) secondo cui le banche sono obbligate alla <<sana e prudente gestione>> (nonché ad osservare la <<correttezza nei rapporti con la clientela>>: art. 127 TUB); iii - al principio sotteso al precetto penale di cui all'art. 217, comma 1, n. 1 l. fall. secondo cui <<È punito (...) l'imprenditore che (...) ha consumato una notevole parte del suo patrimonio in operazioni di pura sorte>>.

27. Inoltre rappresenta l'impugnante che il lodo ha errato laddove non ha accertato la nullità dei contratti di *interest rate swap* per assenza del "mark to market" laddove <<il mark to market, quale sommatoria attualizzata di differenziali futuri attesi, rappresenta, sia pure nella dimensione temporalmente contestualizzata, un differenziale tra contrapposti flussi finanziari, ossia l'oggetto stesso del contratto>>

La Corte osserva quanto segue.

28. Causa dei contratti *swap* – Oggetto

Nella normativa finanziaria, legislativa e regolamentare, non si rinviene una definizione dei contratti finanziari derivati, né tanto meno dei contratti *swap*, che sono unicamente elencati tra gli "strumenti finanziari" (art.1 TUF)

29. Lo *swap* non è un prodotto finanziario che il cliente acquista sostenendo un esborso (come avviene quando si acquista un'azione, un'obbligazione, una quota di un fondo, ecc.); stipulando un contratto di *swap* (nella tipologia più comune degli



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

- Interest Rate Swap*) il cliente e la banca si impegnano ciascuno a pagare all'altro, a scadenze periodiche definite, un importo calcolato applicando dati parametri (diversamente prestabiliti per ciascun contraente) a un medesimo valore di base (c.d. nozionale); a ciascuna scadenza i due importi si compensano e ne deriverà un differenziale a carico dell'uno, e correlativamente a favore dell'altro, o viceversa
30. Nei contratti di *swap* la causa potrebbe quindi individuarsi nello scambio di due rischi connessi, che, assunti dai due contraenti, derivano dalla vicendevoles entità degli importi che matureranno a carico di ciascuno, e quindi dei differenziali che potranno risultare a carico o a favore di ciascuno (ciascuno assume il rischio che il proprio parametro vari in termini a sé sfavorevoli, e favorevoli alla controparte, e che quindi risulti a suo carico il differenziale, e non già a suo favore)
31. La componente aleatoria è intrinseca alla natura del derivato, che può ritenersi una "scommessa" legalmente autorizzata a fronte di un interesse meritevole di disciplina, tanto che all'art. 23 TUF si dice (al comma 5) che "agli strumenti finanziari derivati... non si applica l'art.1933 del codice civile" (norma secondo cui "non compete azione per pagamento di gioco o scommessa, anche se ...non proibiti"); il richiamo all'art.1933 c.c., sia pure al fine della sua non operatività, conforta circa la natura aleatoria (in termini di scommessa) ascrivibile a tali contratti.
32. Tale componente aleatoria deve ritenersi caratterizzare sia il derivato di copertura, sia il derivato speculativo, tipologie entrambe contemplate nell'ordinamento finanziario: all'art.28 n.3 Delib. Consob 11522/98 si parla infatti di "operazioni in strumenti derivati ...disposte per finalità diverse da quelle di copertura"(per le operazioni speculative è previsto l'obbligo dell'intermediario di informare l'investitore se la perdita superi una data soglia)
33. L'eventuale sbilanciamento delle alee, ossia una sproporzione tra il rischio assunto dal cliente rispetto al rischio assunto dalla banca, non incide sulla struttura del contratto, e quindi sulla sua validità, purchè ciascuna delle due parti, scommettendo, si assuma un grado (anche sbilanciato) di rischio; un investitore può anche assumersi un forte rischio al fine di tentare di avere un forte vantaggio, così come nel gioco della roulette si può puntare sul numero singolo, sapendo che c'è un forte rischio di perdere la puntata.



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

34. Per quanto premesso consegue che i derivati, anche speculativi, non sono in alcun modo contrari all'ordine pubblico e, anzi, pacificamente ammessi dall'ordinamento, come validamente rilevato dal collegio arbitrale.
35. Infatti, tenuto conto del fatto che i derivati sono previsti nelle definizioni dell'art. 1 TUF, si evidenzia che nessuna disposizione della normativa di riferimento primaria o secondaria, vieta la sottoscrizione di derivati con finalità speculativa.
36. Infine, viene chiarito dalla Corte di Cass., Sez. III, 28 luglio 2017, n. 18781 che tutte le operazioni relative alla negoziazione di strumenti finanziari derivati – anche qualora connaturate da carattere speculativo e non di copertura – sono valide: *“I relativi contratti atipici sono infatti validi anche se diretti a fini speculativi, trattandosi di contratti aleatori per i quali è del resto espressamente esclusa, per specifica disposizione di legge, l'applicabilità dell'art. 1933 c.c. (art. 23, comma 5, del richiamato T.U.F.)”*.
37. Parte impugnante argomenta la propria domanda di nullità del lodo, sottolineando la circostanza di aver concluso con la banca contratti alla “cieca” e richiamando una serie di pronunce di merito che hanno ritenuto la nullità di tali contratti derivati in assenza degli elementi essenziali che li caratterizzano (compresa l'indicazione dei *mark to market*).
38. Risulta accertato in sede di arbitrato che il ██████████ responsabile amministrativo di ██████████ in ragione delle sue specifiche competenze e conoscenze in materia di investimenti e, segnatamente, di strumenti derivati, era il referente ed il gestore delle operazioni finanziarie poste in essere dalla Società non solo nell'ambito dei rapporti intercorsi con ██████████ ma anche di quelli in essere con gli altri intermediari con cui la stessa sistematicamente operava (tale operatività è regolarmente rappresentata nei bilanci dell'impugnante), come confermato dallo stesso ██████████ escusso quale testimone di ██████████ (cfr. verbale udienza arbitrale del 12 ottobre 2012).
39. Si ribadisce inoltre che, proprio in ragione sia delle specifiche competenze dal medesimo acquisite negli anni, sia della costante e assidua operatività in derivati gestita per conto di ██████████ il ██████████ era solito, in occasione di tutte le operazioni, fossero esse nuove o di ristrutturazione di quelle precedenti, confrontare

16

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45ccea212c1fac1f  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744ccca178106a9478b05e8ed4493e2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15ee14





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

- e verificare le condizioni di volta in volta proposte e applicate da [redacted] in primis quelle relative ai costi (ossia al pricing), con quelle praticate per operazioni analoghe dagli altri intermediari con cui erano in essere assidui rapporti finanziari.
40. Sul punto il teste [redacted] (funzionario [redacted]) ha riferito al riguardo che “il [redacted] era il referente della società anche nei rapporti con altri intermediari. Preciso che in un caso un'operazione su cambi mi venne suggerita da lui sul modello di quello che faceva con [redacted]” (cfr. verbale udienza arbitrale del 26 settembre 2012). Il [redacted] ha inoltre confermato che “in alcuni casi il [redacted] mi ha precisato che aveva confrontato le condizioni offerte da [redacted] con quelle di altri intermediari, in particolare osservando che le condizioni offerte erano più onerose di quelle di altri intermediari” (cfr. verbale udienza del 26 settembre 2012), il che conferma di per sé che le operazioni poste in essere con [redacted] sono state ordinate dalla [redacted] con piena consapevolezza.
41. Risultando dall'istruttoria del procedimento arbitrale e dalla decisione arbitrale che la Società ha consapevolmente valutato e deciso, per mezzo di proprio competente personale a ciò delegato, tutte le operazioni oggetto di causa, l'impugnativa relativa ad una nullità del lodo per violazione dei principi di diritto richiamati sul punto dall'impugnante, non merita accoglimento.
42. Dovranno essere, altresì, respinte le doglianze relative alla mancata indicazione del *mark to market* delle operazioni oggetto di causa.
- In primo luogo, si osserva che i riferimenti dell'impugnante al Regolamento EMIR n. 648/2012 sono inconferenti, trattandosi di normativa comunitaria entrata in vigore nel 2012 e quindi chiaramente inapplicabile *ratione temporis* alle operazioni oggetto di causa.
43. In secondo luogo, in assenza di norma specifica che preveda quale oggetto del contratto l'indicazione del *mark to market* o degli scenari probabilistici, nessun contrasto con norme imperative può rilevarsi rispetto alla impugnata decisione che ha ritenuto non rilevante, ai fini della nullità del contratto, la mancata determinazione del *mark to market*.
44. La Suprema Corte Sezioni Unite della Corte di Cassazione n. 26724/07, come noto, è infatti intervenuta sul dibattuto tema delle conseguenze della violazione delle



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

norme di condotta gravanti sugli intermediari finanziari, affermando definitivamente il principio per cui “la violazione dei doveri d’informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d’investimento finanziario può dar luogo a responsabilità precontrattuale,<sup>37</sup> con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, ove tali violazioni avvengano nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto d’intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti; può invece dar luogo a responsabilità contrattuale,<sup>38</sup> ed eventualmente condurre alla risoluzione del predetto contratto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni d’investimento o\* disinvestimento compiute in esecuzione del contratto d’intermediazione finanziaria in questione. In nessun caso, in difetto di previsione normativa in tal senso, la violazione dei suaccennati doveri di comportamento può però determinare la nullità del contratto d’intermediazione, o dei singoli atti negoziali conseguenti, a norma dell’art. 1418, comma 1, c.c.” (cfr. Cass. SU 19 dicembre 2007 n. 26725)

45. La causa, essendo un elemento essenziale del contratto, costituisce un elemento oggettivo che nulla ha a che vedere con le informazioni rese all’investitore o comunque con la sfera soggettiva delle parti, pertanto la sua sussistenza è un dato oggettivo che prescinde, per fare riferimento alla decisione arbitrare in esame, dalla comunicazione o meno degli scenari probabilistici.
46. Risulta perciò infondata l’impugnativa che invoca la nullità del lodo per contrarietà all’ordine pubblico al fine di riversare sulla Banca gli esiti di operazioni valutate e decise con piena consapevolezza da ████████ che per anni ha posto in essere sistematicamente operazioni del tutto analoghe con diversi altri intermediari, come emerge dai bilanci prodotti in atti.
47. **Secondo l’impugnante vi sarebbero ulteriori profili di contrarietà all’ordine pubblico in assenza di forma scritta del contratto e mancanza di previsione della possibilità di recesso.**
48. **FORMA SCRITTA**
49. In particolare -secondo tesi- il lodo risulterebbe nullo per aver statuito che: <<i/



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

*requisito di forma scritta non vale per gli operatori qualificati>> e comunque (pag. 41) che <<Il requisito della forma scritta richiesto dall'art. 23 TUF si ritiene rispettato anche qualora sullo stesso documento non compaiano le sottoscrizioni di entrambe le parti>>.*

50. In primo luogo si richiama quanto esposto al punto 24 della motivazione relativamente all'inapplicabilità dell'art. 23 TUF agli operatori qualificati come [REDACTED].
51. In secondo luogo, premesso che ciascuno dei contratti quadro risulta sottoscritto da [REDACTED], la Corte d'appello osserva che, all'esito della pronuncia della Corte di Cassazione a Sez. Unite sentenza 16/01/2018 n° 898 tale motivo di impugnativa appare del tutto infondato.
52. Le Sezioni Unite della Cassazione, con la sentenza in commento, sono intervenute ad affrontare, quale "questione di massima di particolare importanza ex art. 374, comma 2, cpc" la questione se fosse valido o meno il contratto quadro prodotto in giudizio recante la sola sottoscrizione del cliente, sulla quale si era creato, negli ultimi tempi, un acceso contrasto giurisprudenziale di legittimità e di merito.
53. Le Sezioni Unite, nel dare risposta al quesito, fanno una premessa sulla ratio ispiratrice della norma di cui all'art. 23 T.U.F (che a pena di nullità prevede che "i contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento e accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti..."), stabilendo che trattasi di nullità per difetto di forma posta nell'interesse esclusivo del cliente, intesa ad assicurare a quest'ultimo, da parte dell'Intermediario, la piena indicazione degli specifici servizi forniti, della durata e delle modalità di rinnovo del contratto e di modifica dello stesso, delle modalità proprie con cui si svolgeranno le singole operazioni, della periodicità, contenuti e documentazione da fornire in sede di rendicontazione ed altro come specificamente indicato; l'attenzione è quindi posta sulla necessità dell'investitore di conoscere, e di potere all'occorrenza verificare nel corso del rapporto, il rispetto delle modalità di esecuzione e le regole che riguardano la vigenza del contratto.
54. Se questa è la ratio della norma, proseguono le SSUU, il vincolo di forma da essa imposto va inteso secondo quella che è la funzione propria della norma e non



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

automaticamente richiamando la disciplina generale della nullità: la specificità della disciplina consente, infatti, di scindere i due la specificità della disciplina consente infatti di scindere i due profili del documento come certezza della regola contrattuale e dell'accordo.

55. Con la conseguenza che è irrilevante la sottoscrizione del delegato della banca sul contratto quadro, quando questo è firmato dall'investitore, una copia è stata consegnata a quest'ultimo ed il contratto ha avuto esecuzione, rimanendo quindi assorbito l'elemento strutturale della sottoscrizione di quella parte (l'intermediario); in altri termini, reso certo il raggiungimento dello scopo normativo con la sottoscrizione del cliente sul modulo contrattuale predisposto dall'intermediario e la consegna dell'esemplare della scrittura in oggetto, non verrebbe a svolgere alcuna specifica funzione la sottoscrizione (anche) dell'intermediario stesso.
56. Nella fattispecie che ci occupa il contratto risulta pacificamente sottoscritto da [REDACTED], sicché l'eventuale mancanza di sottoscrizione da parte della BANCA, non costituisce alcun profilo di nullità e tale decisione non contrasta con alcuna norma.
57. **RECESSO**
- Lamenta l'impugnante la nullità del Lodo per contrasto con l'art. 30 comma 6 del TUF.
58. Premesso che solo in sede di conclusionale dell'arbitrato parte [REDACTED] ha avanzato tale domanda, si rileva che anche tale contestazione è inconferente poiché la disciplina dell'offerta fuori sede, compresa quindi quella relativa alla facoltà di recesso ex art. 30 comma 6 del TUF, non si applica agli operatori qualificati giusta esclusione prevista dall'art. 36 comma 3 del Regolamento e neppure ai clienti professionali giusta previsione dell'art. 30, comma 2, lettera a) del TUF nella versione attualmente vigente (come già detto al punto 25 della motivazione della presente sentenza).
59. La decisione del Collegio Arbitrale non risulta contrastare con l'art. 30, comma 6, del TUF laddove -infatti- ha ritenuto che *"un'espressa deroga è stata prevista all'applicazione delle norme sulle offerte fuori sede, ivi incluse quelle regolanti il diritto di recesso di cui all'art. 30 del TUF, nel caso in cui tali offerte siano rivolte*

20

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45c9eb212c1fac11  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744cbe1781d0b9478b05e5ead4a3bc2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15eef4





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

agli operatori qualificati”, con conseguente rigetto della domanda di nullità proposta da [REDACTED] proprio perché quest’ultima “è stata correttamente classificata come operatore qualificato” (lodo, pag. 44 e 45, par. 138 e 139).

#### 60. *Up front e ordine pubblico*

Con la clausola *up front payment* o *up front fee*, comunemente nota nella prassi come *up front*, si indica quella componente contrattuale addizionale con cui le parti rinegoziano le condizioni di un contratto derivato in essere, ovvero, con cui improntano la stipulazione originaria del contratto ad un’apparente utilità per la parte avversa producendo e versando, a favore della stessa, una determinata somma liquida.

Il lodo (pag. 45 ss.) rigetta la domanda di nullità proposta da [REDACTED], in via principale, per il difetto di forma dei contratti di finanziamento, integrati dagli importi *up front* riconosciuti, motivando (pag. 46, ultimo rigo) che <<il Collegio arbitrale non ritiene che gli *up front* rientrino nella categoria dei “finanziamenti agli investitori”>>.

Secondo l’impugnante la statuizione è contraria all’ordine pubblico, poiché l’erogazione di *up front* integra il <<servizio di investimento accessorio>> consistente nella <<concessione di finanziamenti [gli accrediti] agli investitori [il cliente che ha sottoscritto il contratto derivato] per consentire loro di effettuare un’operazione relativa a strumenti finanziari [i contratti derivati], nella quale interviene il soggetto che concede il finanziamento [si tratta di contratti negoziati dall’intermediario per conto proprio]>>.

61. Alla luce dell’evoluzione dei tassi di interesse di mercato, che può confermare oppure no le aspettative iniziali, nel corso della vita del contratto *swap* l’impresa cliente può valutare l’opportunità di anticipare la chiusura del contratto *swap*, oppure di riconfigurare la sua posizione, ponendo in essere un nuovo e diverso contratto in sostituzione del precedente, così “riposizionandosi” in modo più coerente con gli scenari che sono andati affermandosi successivamente rispetto alla stipulazione iniziale del contratto stesso.

62. Se l’impresa cliente ritiene comunque di voler estinguere il contratto, per



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

- beneficiare di ulteriori future diminuzioni, o anche soltanto per evitare esborsi relativi ai differenziali in base ai tassi di mercato correnti, dovrà liquidare il contratto in base al suo “*fair value*”, o costo di sostituzione o *mark to market*.
63. Se invece l’impresa cliente ritiene di riposizionarsi sul mercato mediante un nuovo e diverso contratto *swap*, potrà eventualmente evitare di sopportare l’esborso a suo carico in relazione al *fair value* negativo relativo al contratto precedente, stipulando un contratto che -per le condizioni contrattuali applicate- abbia un valore attuale (o valore attualizzato), quindi un *fair value* iniziale, nullo. Ma tale effetto viene in tal caso volutamente ottenuto combinando un’*up-front* a favore dell’impresa cliente pari al *fair value* negativo del contratto estinto (così da evitare un esborso finanziario netto) e parametri contrattuali, che definiscono le regole per il futuro computo dei differenziali di tasso a favore/carico dell’impresa cliente, che tengono conto del suddetto *up-front* a carico della banca.
64. L’operazione così configurata non dà luogo ad alcun “*finanziamento per cassa*” aggiuntivo all’impresa cliente, la quale si vedrà addebitare in conto corrente il *mark to market* negativo relativo al contratto estinto e accreditare l’*up-front* relativo al nuovo contratto.
65. Se l’impresa cliente era, ad esempio, indebitata in conto corrente nei confronti della banca per un importo di “1000” prima dei suddetti movimenti finanziari, dopo la rinegoziazione o rimodulazione, e a fronte di un *mark to market/up-front* ad esempio pari a 2, continuerà a risultare a debito per 1000. Il conto corrente, infatti, sarà stato interessato da un addebitamento pari a 2 (liquidazione del *mark to market* negativo) e da un accreditamento ancora pari a 2 (liquidazione dell’*up-front*). Poiché il *fair value* positivo del nuovo contratto è in linea con il *fair value* positivo del contratto estinto, l’esposizione a rischio creditizio della banca nei confronti del cliente non è cambiata, non vi è stato alcun finanziamento netto per cassa a favore dell’impresa, non vi sono proventi finanziari futuri di alcun tipo a favore della banca e a carico del cliente, non vi sono erogazioni creditizie per cassa da segnalare alla Banca d’Italia.
66. Da quanto premesso consegue che non contrasta con alcuna norma imperativa la parte del lodo che ha ritenuto legittima l’applicazione dell’*up front* da parte della BANCA, non assimilabile ad un finanziamento .

22

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45cceb212c1fac11  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA.3 Serial#: 744cc0e1781d09b978005e1ad443bc25 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA.8 Serial#: 15ee4



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

67. Allega, inoltre, l'impugnante che [redacted] pur avendo erogato *up front*, non ha formalizzato alcun contratto di finanziamento, sicché ne conseguirebbe la nullità per difetto della forma imposta dall'art. 23 TUF con estensione -secondo [redacted] - all'intero *swap*, che è funzionalmente collegato al finanziamento *up front*. La decisione del lodo contrasterebbe -secondo tesi- , quindi, con detto art. 23 del TUF.
68. In primo luogo, il lodo arbitrale ha ritenuto gli *up front* non appartenenti alla categoria dei finanziamenti agli investitori; sicché non sussiste alcun vincolo di forma per la conclusione degli accordi tra le parti che regolano l'eventuale erogazione in favore degli investitori di somme a titolo di *up front*.  
La valutazione di merito, da parte degli Arbitri (che sostanzialmente hanno ritenuto la mancanza di sussistenza di elementi che consentano di assimilare l'*up-front* allo *Swap*, risultando la funzione del primo distinta da quella del secondo), non può essere oggetto di indagine da parte della Corte, ex art. 829 c.p.c. e quindi non censurabile sotto il profilo dell'errore in procedendo o in iudicando; l'impugnativa sul punto, quindi, deve ritenersi inammissibile.
69. In secondo luogo, l'impugnativa appare non specifica e perciò inammissibile anche sotto un ulteriore profilo, laddove non indica neppure quali operazioni in derivati dovrebbero essere dichiarate invalide in conseguenza dei presunti *up front* che integrerebbero operazioni di finanziamento.
70. In terzo luogo, si ribadisce che nei rapporti con gli operatori qualificati, quale pacificamente è [redacted] non sussiste l'obbligo di forma scritta dei contratti, sia di investimento che accessori (quale è il servizio di concessione di finanziamenti ex art. 1 del TUF), pertanto la censura di nullità del lodo per contrasto con l'art. 23 TUF non merita, in ogni caso, accoglimento.
71. **Secondo motivo: nullità del lodo ai sensi dell'art. 829, comma 3 cod. proc. civ. (e comunque dell'art. 829, comma 2 cod. proc. civ. nel testo precedente all'entrata in vigore del d. lgs. 40/2006) per la violazione del principio di ordine pubblico, e comunque della regola di diritto, di cui all'art. 21 TUF.**
72. Il secondo motivo di impugnazione articolato da [redacted] risulta fondato sulla presunta illegittimità dei contratti derivati speculativi e sulla presunta "scommessa

23

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45cceb212c1fac1f  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744cc81781d0a9478b05efad4413bc2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15ee84



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

cieca” per “*mancata indicazione del mark to market iniziale, degli scenari probabilistici e del modello di calcolo*” (citazione [REDACTED], pag. 80).

73. Secondo l'impugnante, che riprende le argomentazioni in parte già espresse nel primo motivo di impugnativa, la statuizione relativa alla legittimità di derivati bilateralmente speculativi risulta contrastare con l'art. 21 TUF (aggiunge l'impugnante: “*non già curare nella sostanza l'interesse del cliente, non già prevenire conflitti di interessi, non già agire con trasparenza, non già agire con diligenza, bensì scommettere contro la propria cliente, neanche nel contesto di un arbitraggio, ma proprio, dichiaratamente, per vincere una scommessa*”) e con l'art. 5 TUB e contro le regole di stabilità delle banche ( art. 127 TUB), ove è statuito l'obbligo delle stesse di <<*agire correttamente nei rapporti con i clienti*>>, dunque di non scommettere a ripetizione l'uno contro l'altro.

74. Il Collegio Arbitrale ha correttamente rilevato che “*nessuna norma ... esclude la possibilità per le parti di concludere contratti aventi natura speculativa ed è, anzi, pacifico che le parti abbiano espressamente concordato la possibilità di concludere contratti caratterizzati proprio da tale funzione*” (lodo, pag. 61, par. 206).

75. Tale statuizione, perciò, non contrasta con alcuna normativa di riferimento; il Collegio Arbitrale ha rilevato che anche volendo ritenere che le imprese non finanziarie per ragioni di mera opportunità (e non certo in forza di inesistenti divieti) non dovrebbero sottoscrivere derivati diversi da quelli di copertura, comunque non si può ritenere sussistente per gli intermediari finanziari alcun obbligo “*di astenersi dalla conclusione, con imprese manifatturiere, di contratti derivati a carattere speculativo*”, poiché in assenza di alcun divieto al riguardo sancito nella normativa di riferimento ciò si porrebbe indubbiamente “*in contraddizione, da un lato, con i principi generali di autonomia privata e di libertà nell'iniziativa economica e, dall'altro, con il disposto dell'art. 37, primo comma, lett. c) del Regolamento, che riconosce la piena validità anche di strumenti finanziari derivati conclusi con finalità diverse da quelle di copertura*” (lodo, pag. 61-62, par. 206).

76. D'altra parte la piena ragionevolezza e la spiegazione logica delle operazioni finanziarie di cui è causa, rispetto all'attività industriale di [REDACTED] ed alla sua

24

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIF CATES CA Serial#: 45ccca212c1fac1f  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744ccca1781d0a9478b05e5ad4493e2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15eeef4





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

situazione finanziaria, sono state spiegate in sede di CTU, sicché le stesse debbono ritenersi valide e legittime (cfr. CTU pag. 11,12 e 21).

77. La statuizione del lodo sul punto, perciò, non può ritenersi nulla, in assenza di contrasto con norme primarie o secondarie.

**78. Terzo motivo di impugnazione del lodo: nullità del lodo ai sensi dell'art. 829, comma 3, cod. proc. civ. (nel testo precedente all'entrata in vigore del d. lgs. 40/2006) per la violazione del principio di ordine pubblico, e comunque della regola di diritto, di cui all'art. 23, comma 6 TUF e 1223 cod. civ.**

79. Ai sensi dell'art. 23, comma 6 TUF <<Nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta>>.

80. Ai sensi dell'art. 1223 cod. civ. <<Il risarcimento del danno per l'inadempimento o per il ritardo deve comprendere così la perdita subita dal creditore come il mancato guadagno, in quanto ne siano conseguenza immediata e diretta>>.

81. Allega [redacted] che da tali norme discende una regola che esprime un principio di ordine pubblico: l'investitore ha diritto al risarcimento del danno cagionatogli dall'intermediario che non prova di essere stato professionalmente diligente; infatti, sottolinea [redacted], il lodo ha statuito correttamente -nella seconda parte della motivazione- che [redacted] non ha agito con la diligenza professionale, né invero con la diligenza normale, avendo essa sottaciuto a [redacted] l'ammontare dei c.d. costi impliciti (complessivamente Euro 210.000,00, come calcolati dal consulente d'ufficio [redacted]).

82. Secondo [redacted] il lodo ha, però, poi omesso del tutto di indagare il reale nesso causale tra inadempimento e danno ed è così giunto alla statuizione che [redacted] ha diritto al risarcimento del solo importo di Euro 210.000,00, ma non ha diritto al risarcimento del maggiore importo di Euro 943.170,58. Si tratta di una statuizione che, per quanto riguarda la differenza tra costi impliciti calcolati ex ante (la misura dello squilibrio del valore finanziario ex ante) e maggior danno patito (la misura dell'effettivo saldo negativo patito dall'investitore, calcolata ex post), contrasterebbe

25

Firmato Da: BOINARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 453ce6212c1fac11  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA.3 Serial#: 744cc917810b9a478b05e1ad443bc2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECCOM CA3 Serial#: 15eeef4



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

- secondo tesi- con la previsione di cui all'art. 1223 cod. civ. e dell'art. 23 del TUF, con particolare riguardo al profilo del nesso causale.
83. Assume, infine, [redacted] che avrebbe diritto all'intero saldo negativo delle operazioni (ossia alla perdita totale) e non ai soli costi impliciti, e ciò in quanto "l'effettivo saldo negativo patito dall'investitore e calcolato ex post rappresenta la conseguenza immediata e diretta della conclusione dei contratti derivati" (conclusionale impugnativa [redacted], pag. 59).
84. La prospettazione dell'impugnante non può essere condivisa. Il tema dei costi impliciti non ha niente a che vedere con l'esito finale delle operazioni, né tanto meno con il risultato delle operazioni di addebito dei differenziali ovvero con i costi sostenuti per l'estinzione anticipata delle operazioni stesse. Il risarcimento che è stato riconosciuto dal Collegio Arbitrale riguarda infatti la circostanza per cui [redacted] avrebbe "pagato troppo" i derivati oggetto di causa (cfr. lodo pag. 64, par. 209); pertanto, in tale ottica il danno non poteva che essere liquidato in misura pari a quanto la Società avrebbe pagato "di più".
85. Il tema dei costi impliciti accertati dal CTU e liquidati come danno dagli Arbitri non riguarda in alcun modo la struttura dei derivati, ossia, per intendersi, la loro durata, i tassi di riferimento (di cambio o di interesse), il nozionale o altro, bensì unicamente il prezzo delle operazioni. Pertanto l'impugnativa relativa alle perdite complessive, che dovrebbero essere causalmente ricondotte alla medesima *ratio decidendi* dei costi impliciti (ossia quanto [redacted] li ha pagati in sede di sottoscrizione), risulta inammissibile perché non attinente ad un *error in iudicando* del collegio arbitrale che ha ben differenziato le questioni relative ai costi impliciti (ed all'inadempimento della Banca sul punto) rispetto all'andamento dei derivati (da cui è conseguito il saldo negativo del debitore), ove il collegio arbitrale ha ritenuto -con riferimento a tale ultimo danno- che dall'istruttoria emergeva un comportamento della [redacted] idoneo ad interrompere il nesso causale tra l'inadempimento della BANCA ed il danno patito dall'investitore (come meglio si dirà in seguito).
86. Anche tale motivo di impugnativa non merita accoglimento, in quanto non si rinviene contrasto con quanto previsto nelle norme sopra citate avendo il Collegio Arbitrale vagliato il nesso causale, escludendolo motivatamente.

26

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45c3eab212c1f6c11  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744cce17810b947805efac44a3bc2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15ee14



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

**87. Quarto motivo di impugnazione del lodo: nullità del lodo ai sensi dell'art. 829, comma 1, n. 11<sup>o</sup> cod. proc. civ. per il carattere contraddittorio delle sue disposizioni.**

88. Come indicato nella parte motiva iniziale (punto 7) della presente sentenza, la contraddittorietà interna alla motivazione può assumere rilevanza nell'impugnativa dei lodi nell'ipotesi di assoluta impossibilità di ricostruire l'iter logico e giuridico sottostante alla decisione per totale assenza di una qualsivoglia forma di motivazione che consenta di ricostruire l'iter logico giuridico della decisione.

89. Il lodo ha ritenuto che i contratti derivati stipulati tra le parti in causa siano validi anche se manca l'esplicitazione del valore finanziario (*mark to market*), degli scenari probabilistici ed il modello di calcolo (lodo, pagg. 50 ss.), trattandosi di derivati *speculativi* stipulati da soggetto qualificato.

90. A pag. 63, e nelle pagine seguenti, il lodo riconosce <<la non corretta strutturazione dei singoli derivati>> e <<la carenza di informazione in merito agli elementi che la componevano>>. In particolare, il lodo motiva (pag. 63) che <<la banca (...), in violazione dei propri obblighi di correttezza e trasparenza, grava la controparte di costi impliciti e, come tali, non rilevabili in assenza di una esplicita dichiarazione da parte dell'intermediario>>.

91. Queste disposizioni del lodo -secondo l'impugnante- sono contraddittorie, perché quelli che si identificano nel lodo come c.d. <<costi impliciti>> rappresentano la misura dello scostamento del valore finanziario del contratto derivato dal valore <<equo>>, cioè 0 (zero). Statuire, quindi, che la banca deve informare sul costo implicito, ma non sul valore finanziario, è incoerente, perché la ragione che giustifica l'obbligo di comunicare i costi impliciti è proprio, in radice, che l'investitore ha il diritto di conoscere il valore finanziario del contratto.

92. Non sussiste la contraddittorietà invocata dalla [redacted] poiché *mark to market* e costi impliciti sono due entità diverse e non possono essere genericamente accomunate, al fine di ritenere l'applicabilità agli stessi dei medesimi principi. .

93. Il *mark to market*, come noto, è infatti il valore di mercato del derivato, che non ha niente a che vedere con i costi impliciti né, tanto meno, può essere

27

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45ccab212c1fac11  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744cc917810d9b472905e16d4483bc2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOIM CA3 Serial#: 15ee64



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

- semplicisticamente considerato pari agli eventuali costi impliciti in sede di sottoscrizione del derivato stesso.
94. Come rilevato anche dall'arbitro di parte [REDACTED], il *mark to market* "costituisce il corrispettivo che una parte sarebbe tenuta a corrispondere all'altra nel caso in cui intendesse porre termine al contratto in via anticipata rispetto alla naturale scadenza. In altri termini, il *mark to market* rappresenta il metodo di stima del c.d. costo di sostituzione, menzionato dall'art. 203 TUF ..., più semplicemente definibile come il valore al quale un soggetto, terzo rispetto all'accordo e del tutto indipendente dalle parti coinvolte, sarebbe disponibile, alla data della valutazione, a subentrare nel contratto. Ancor più semplicemente il "valore di mercato" e, quindi, il prezzo del contratto alla data considerata. Trattandosi di un valore, la sua stima non comporta in sé alcuna giuridica conseguenza sulla posizione delle parti, non si traduce cioè in una perdita monetaria o in un obbligo di pagamento", atteso che esso "si trasforma in un obbligo di pagamento solo nel momento in cui le parti decidano di porre termine al contratto o di rinegoziarlo".
95. Si tratta di una sorta di *rating* evoluto, ed infatti l'iniziale funzione è solo quella di consentire il monitoraggio dell'andamento del derivato, agganciandosi all'ipotesi della istantanea chiusura del rapporto.
96. Al momento della sottoscrizione di un derivato il *mark to market* dovrebbe essere pari a zero e, qualora così non fosse, cosa che accade sovente in caso di ristrutturazione di operazioni precedenti, il meccanismo di riequilibrio dell'operazione prevede l'inserimento di un *up front*, ossia il pagamento di una somma di denaro da una parte all'altra, profilo rispetto al quale non è stato accertato alcun inadempimento di [REDACTED] (neppure in sede di CTU) e che comunque niente ha a che fare con gli eventuali costi impliciti dell'operazione.
97. Il che dimostra, all'evidenza, la palese infondatezza dell'impugnativa che parte dal presupposto in fatto errato secondo cui, quando il *mark to market* non è zero, tale "squilibrio è il costo implicito".
98. Tale valutazione di merito non può neppure ritenersi motivo di impugnativa ammissibile, perché attiene ad una mera valutazione interpretativa degli Arbitri non condivisa da [REDACTED].

28

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA. Serial#: 45ccab212c1fac1f  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: AFUBAPEEC S.P.A. NG CA.3 Serial#: 744cc81781d0a8478b05e0fac44af8bc2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECCOM CA3 Serial#: 15ee4





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

99. Si ribadisce che la comunicazione del *mark to market* del derivato al momento della sua sottoscrizione, proprio in ragione del fatto che trattasi del valore dello strumento rilevante nell'ottica di una eventuale estinzione anticipata, è questione diversa dalla comunicazione dei costi impliciti che attengono alla trasparenza del meccanismo di *pricing* del derivato stesso.

100. Conseguentemente, la comunicazione dei costi impliciti in sede di sottoscrizione dei derivati non equivale all'obbligo di comunicazione del *mark to market* inteso come "valore finanziario del contratto", trattandosi di profili nettamente differenti; pertanto è evidente che nessuna contraddittorietà sotto questo profilo è rinvenibile nel lodo, con conseguente rigetto anche del motivo in esame.

#### 101. IMPUGNAZIONE INCIDENTALE

La giurisprudenza è assolutamente pacifica nel ritenere che "l'impugnazione incidentale tardiva è sempre ammissibile, a tutela della reale utilità della parte, ove l'impugnazione principale metta in discussione l'assetto di interessi derivanti dalla sentenza cui la parte non impugnante aveva prestato acquiescenza, atteso che l'interesse ad impugnare sorge, anche nelle cause scindibili, dall'eventualità che l'accoglimento dell'impugnazione principale modifichi tale assetto giuridico" (per tutte Cass. 16 novembre 2015, n. 23396). Del resto tale principio è già stato affermato dalle Sezioni Unite sino dal 2007, secondo cui "*sulla base del principio dell'interesse all'impugnazione, l'impugnazione incidentale tardiva è sempre ammissibile, a tutela della reale utilità della parte, tutte le volte che l'impugnazione principale metta in discussione l'assetto di interessi derivante dalla sentenza alla quale il coobbligato solidale aveva prestato acquiescenza; conseguentemente, è ammissibile, sia quando rivesta la forma della contro impugnazione rivolta contro il ricorrente principale, sia quando rivesta le forme della impugnazione adesiva rivolta contro la parte investita dell'impugnazione principale, anche se fondata sugli stessi motivi fatti valere dal ricorrente principale, atteso che, anche nelle cause scindibili, il suddetto interesse sorge dall'impugnazione principale, la quale, se accolta, comporterebbe una modifica dell'assetto delle situazioni giuridiche*



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

*originariamente accettate dal coobbligato solidale*” (Cass. Sezioni Unite 27 novembre 2007, n. 24627).

Nel caso di specie, avendo il lodo respinto la quasi totalità delle domande di [REDACTED] l’impugnazione di quest’ultima ha indubbiamente rimesso in discussione l’assetto di interessi determinato dal lodo stesso, pertanto l’ammissibilità dell’impugnazione incidentale tardiva della resistente è di assoluta evidenza.

102. **L’impugnazione incidentale concerne:**

- i) il capo della decisione che ha condannato la Banca al risarcimento del danno liquidato in misura pari ai costi impliciti accertati dal CTU nominato dal Collegio Arbitrale, perché contraddittorio e comunque contrario agli artt. 21 e 23 del TUF;
- ii) il capo del lodo che ha condannato [REDACTED] alla integrale rifusione delle spese legali e dei costi di arbitrato nonostante una condanna all’evidenza parziale e a fronte, quindi, di una soccombenza nettamente inferiore a quella di [REDACTED].

103. **Della nullità del lodo per contraddittorietà della motivazione ex art. 829, comma 1, n. 11 c.p.c. in relazione alla condanna di [REDACTED] al risarcimento del danno liquidato in misura pari ai costi impliciti e per contrarietà agli artt. 21 e 23 del TUF.**

Il Collegio Arbitrale, dopo aver respinto tutte le domande di nullità proposte da [REDACTED], con riferimento alla domanda subordinata di risarcimento del danno ha accertato la violazione, da parte di [REDACTED], dell’art. 21 del TUF, unicamente in relazione alla mancata comunicazione alla cliente dei costi impliciti, accertati dal CTU.

In particolare il resistente, impugnante in via incidentale, ritiene contraddittoria la decisione del Collegio Arbitrale laddove ha ritenuto *“integrata la prova della mancanza di nesso causalità tra la condotta di [REDACTED] e il pregiudizio lamentato da [REDACTED], in quanto “gli elementi di prova esistenti agli atti fondano la convinzione che se anche [REDACTED] avesse informato [REDACTED] in modo più articolato e compiuto, ciò non avrebbe dissuaso la società dal concludere i contratti derivati”* (lodo, pag. 62-63, par. 208), salvo riconoscere tuttavia immediatamente dopo il

30

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45ceab212c1fac1f  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744ccc17810d0a979b056f6d4913e2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15aef4



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

diritto di [REDACTED] al risarcimento del danno "connesso alla non corretta strutturazione dei singoli derivati ed alla carenza di informazione in merito agli elementi che li componevano" (lodo, pag. 63, par. 209), danno rappresentato dalla totalità dei costi impliciti accertati dal CTU in Euro 210.000,00.

Secondo la BANCA l'omessa comunicazione alla cliente dei costi impliciti attiene comunque al profilo degli obblighi informativi in generale, obblighi di diligenza e trasparenza previsti in via generale dall'art. 21, primo comma, lett. a) del TUF, rispetto ai quali il Collegio aveva appena dichiarato l'assenza di prova del nesso causale tra eventuale inadempimento e danno sicché la condanna della Banca al risarcimento del danno pari ai costi impliciti per omessa informativa di detti costi risulterebbe contraddittoria.

La Corte osserva che, in realtà, la BANCA omette di considerare i motivi esplicitati nel lodo per cui la BANCA non è chiamata a rispondere del danno lamentato da [REDACTED] nella misura di Euro 943.170,58.

Spiegano gli Arbitri che la BANCA doveva attenersi alla disposizione di cui all'art. 21 primo comma lettera a) del TU: nella prestazione di servizi di investimento e dei servizi accessori i soggetti abilitati devono comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati.

Ciò premesso, il collegio analizza le risultanze probatorie in atti con particolare riferimento a quanto emerso sulla figura professionale di [REDACTED] quale mandatario della [REDACTED], specializzato nella materia e sulle operazioni finanziarie nel tempo concluse dalla [REDACTED] (pag. 62 e 63 del lodo)..

Dopo tale valutazione, di cui risulta inammissibile il vaglio da parte di questa Corte ex art. 829 c.p.c., il collegio arbitrale ritiene che il nesso causale tra il danno patito da [REDACTED] per perdite nella misura di Euro 943.170,58 e gli omessi obblighi informativi da parte della BANCA sia stato interrotto dal comportamento di [REDACTED]

Testualmente: "Il comportamento di [REDACTED] costituisce una vera e propria circostanza sopravvenuta che ha contribuito a cagionare l'ingentissimo danno finale...si che è lecito concludere che anche immaginando un comportamento alternativo (più) lecito della BANCA, il risultato ultimo si sarebbe nondimeno

31

Firmato Da: BIGNARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45cceb212c1fac11  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAFEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744acc81781d09847806efad4436c2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15ee44



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

*prodotto per la decisione dell'attore di procedere sino in fondo all'infelice operazione di borsa....il nesso eziologico si considera interrotto dalla presenza di una causa sopravvenuta quando questa sia di per sé stessa sufficiente a determinare l'evento".*

Il Collegio Arbitrale, operando una propria valutazione degli elementi probatori acquisiti nel giudizio, ha ritenuto interrotto il nesso causale tra la condotta inadempiente della BANCA e l'effetto dannoso prodotto per la variazione dei parametri dedotti nei vari contratti derivati conclusi con [REDACTED]

Non ha ritenuto, invece, che tale nesso si interrompesse rispetto al diverso danno relativo ai costi impliciti, anzi ha ritenuto quest'ultimo direttamente riferibile all'inadempimento della BANCA.

Spiega testualmente il lodo in maniera estremamente chiara: *"Se consentono di escludere la risarcibilità del pregiudizio patrimoniale patito da [REDACTED] per la variazione dedotti nei vari contratti derivati conclusi con [REDACTED] le considerazioni sino ad ora svolte lasciano, di contro, impregiudicato il diritto di [REDACTED] a conseguire il risarcimento per il danno connesso alla non corretta strutturazione dei singoli derivati ed alla carenza di informazione in merito agli elementi che li componevano. Tale danno discende, infatti, immediatamente dal comportamento della BANCA, che in violazione dei propri obblighi di correttezza e trasparenza grava la controparte di costi impliciti....In parole diverse, altro è il danno derivante a [REDACTED] per aver concluso contratti che, si sono, rilevati pregiudizievoli in ragione dell'andamento dei tassi, altro è il pregiudizio patito dalla società per aver pagato troppo lo strumento finanziario negoziato con [REDACTED] che di contro, 'avrebbe pagato meno se la BANCA avesse dichiarato i costi lasciati impliciti, o più radicalmente, non avesse approfittato della superiorità informativa sul punto".*

Nessuna contraddittorietà sembra ravvisabile nell'aver ricondotto solo uno dei due danni alla condotta inadempiente della BANCA.

104. **Ulteriore profilo di impugnativa concerne l'errata interpretazione data dal CTU del quesito posto dal collegio arbitrale.**

32

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45ccc6212c1fac1f  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744ccc617810d9a478b05efad44d3b22 - Firmato Da: SERRIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15ee44





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

Lamenta la BANCA che il lodo abbia fatto proprie le *“apodittiche conclusioni del CTU in modo peraltro assolutamente acritico”*, e ciò sebbene fossero state rappresentate in atti diverse ragioni di censura dell’operato del consulente d’ufficio. L’impugnazione del lodo passa, quindi, attraverso la contestazione delle parti della relazione peritale che il lodo stesso ha richiamato.

105. Ciò premesso, parte resistente -impugnante in via incidentale- ritiene che il lodo si è pronunciato in aperta violazione delle norme di diritto dettate dall’art. 21 del TUF, avendo accertato un inadempimento in realtà inesistente in modo totalmente acritico ed in totale spregio delle evidenze documentali di causa, che sconfessano in radice le preconette conclusioni del CTU.

106. Spiega l’impugnante che i costi delle operazioni in derivati devono essere rapportati alle dimensioni delle operazioni e che, *“a fronte di nozionali scambiati per Euro 76.000,00 (tra IRS e outright), i costi impliciti quantificati dal CTU in Euro 210.000,00, rappresentano lo 0,27 % del valore delle operazioni;”* ossia chiaramente un importo irrisorio. Critica, inoltre, l’impugnante la scelta del CTU di *“depurare la somma dei costi impliciti dagli eventuali costi per gli spread bis-risk (cioè “dei costi che indicano il livello massimo di costo che gli operatori di mercato sopportano nelle operazioni di ristrutturazione di operazioni in derivati come quelli in esame”, il cui meccanismo è spiegato a pag. 15 dell’elaborato del CTU).*

107. L’impugnante ripropone poi le analitiche censure -già svolte in sede di lodo- che smentirebbero, sotto il profilo della valutazione tecnica, quanto accertato dal CTU e dagli Arbitri.

108. La Corte di appello ritiene che tali motivi di impugnativa siano inammissibili in quanto attinenti a criteri valutativi utilizzati dal CTU, poi condivisi dagli Arbitri, ad emergenze istruttorie (documenti e testimonianze) diversamente interpretate dal CTU e dagli Arbitri: tutte questioni che non attengono ai motivi di impugnativa del lodo di cui all’art. 829 c.p.c..

109. Aggiunge la BANCA che il Collegio Arbitrale, in contrasto con quanto emerso dall’istruttoria, sempre con riferimento ai costi impliciti, ha affermato che un conto è l’esito pregiudizievole delle operazioni in derivati in ragione dell’andamento dei tassi, mentre *“altro è il pregiudizio patito dalla società per aver ‘pagato troppo’ lo*

33

Firmato Da: BONARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45c9eb212c1fac11  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744ace17810da9478b05e1e3c44a3bc2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15ee84



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

strumento finanziario negoziato con ██████████ che, di contro, avrebbe 'pagato meno' se la Banca avesse dichiarato i costi lasciati impliciti o, più radicalmente, non avesse approfittato della propria superiorità informativa sul punto" (lodo, pag. 64, par. 209).

110. La Corte ribadisce, che laddove il lodo ha motivato la propria decisione sull'interpretazione dei documenti e delle testimonianze assunte, tale profilo non può essere oggetto di giudizio rescindente.

111. Infine, il capo del lodo in esame -secondo tesi- sarebbe viziato anche perché palesemente apodittico e comunque pronunciato in chiara violazione del principio di corrispondenza tra chiesto e pronunciato di cui all'art. 112 c.p.c.. In altri termini, non avendo ██████████ dedotto in atti di aver potuto eseguire le operazioni oggetto di causa a condizioni migliori rispetto a quelle applicate da ██████████ la pronuncia del lodo sarebbe andata ultra petita.

112. La pronuncia (di rigetto e accoglimento) degli Arbitri appare conforme alle domande di danno, proposte da ██████████ come conseguenti all'inadempimento della BANCA agli obblighi informativi. Si evidenzia che ██████████ già nella prima memoria depositata avanti agli Arbitri datata 11.11.2011, nell'ambito dell'istanza di CTU, aveva richiesto l'accertamento in concreto di tutte le perdite conseguenti ai prodotti derivati oggetto di causa ed il collegio, recependo le criticità delle contrapposte difese sul punto, ha ritenuto di chiedere al CTU una valutazione separata (quesito punto E) "*se i contratti siano stati caratterizzati da costi impliciti non dichiarati e, qualora esistenti, ne calcoli l'ammontare.*"

113. Nessuna violazione, perciò, del principio di cui all'art. 112 c.p.c. nella decisione arbitrale.

#### Le spese di arbitrato.

114. ██████████ chiede (comp. cost. pag. 88) <<di dichiarare la nullità del lodo in punto di condanna di ██████████ alle spese legali e di arbitrato per violazione dell'art. 91 c.p.c. e, in via rescissoria, di disporre la compensazione integrale, o quantomeno parziale, di dette spese>>.

115. L'art. 91 cod.proc.civ., prevede che <<soltanto la parte completamente vittoriosa non può essere condannata, nemmeno in minima quota, al pagamento delle

34

Firmato Da: BOINARETTI DOMENICO CAMILL Emesso Da: POSTE ITALIANE EU QUALIFIED CERTIFICATES CA Serial#: 45c0eb212c1fac11  
Firmato Da: CATALANO MARIA ELENA Emesso Da: ARUBAPEC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 744cc91781d089478065e1ad4430c2 - Firmato Da: SERIO MARIA CONCETTA Emesso Da: POSTECOM CA3 Serial#: 15ee4





Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

spese>>.

116. L'impugnativa è quindi, palesemente infondata, perché [redacted] è stata soccombente, come testualmente motivato nel lodo (pag. 71, all. a)), seppure ha visto l'accoglimento della propria domanda risarcitoria in misura limitata rispetto all'iniziale domanda.
117. Con riferimento al profilo della sproporzione tra quanto liquidato a titolo di danno in favore di [redacted] e quanto liquidato dal collegio arbitrale a titolo di spese, l'impugnativa risulta inammissibile.
118. La liquidazione degli onorari e delle spese di arbitrato da parte del collegio arbitrale non è censurabile davanti alla Corte d'Appello e non può integrare motivo di nullità del lodo. Difatti, contrariamente a quanto la BANCA sostiene, le spese di arbitrato sono materia regolata non dall'art. 91 cod. proc. civ., ma dall'art. 814, comma 2 cod. proc. civ., secondo cui <<Quando gli Arbitri provvedono direttamente alla liquidazione delle spese e dell'onorario, tale liquidazione non è vincolante per le parti se esse non l'accettano>>. Ne discende che se, come nel caso di specie, la parte [redacted] ha accettato la liquidazione del collegio arbitrale, provvedendo a corrispondere quanto liquidato sia alla controparte sia agli Arbitri, si è perfezionata, tra il collegio arbitrale e [redacted] l'accettazione di cui all'art. 814 cod. proc. civ., che non può essere ora oggetto di impugnazione, o ripensamento, da parte di [redacted].
119. Deve ritenersi assorbito e in ogni caso rigettato ogni altro motivo d'impugnazione.
120. Le spese di lite del presente processo, tenuto conto della reciproca soccombenza possono essere compensate.

PQM

La Corte

- I. Nella causa di impugnativa di lodo tra [redacted] e [redacted] rigetta l'impugnazione principale e quella incidentale avverso il lodo del 28.1.2014.
- II. compensa le spese del presente giudizio.

Così deciso in Milano nella Camera di consiglio del 2.5.2018



Sentenza n. 2859/2018 pubbl. il 11/06/2018

RG n. 261/2015

Repert. n. 1670/2018 del 11/06/2018

R.G.261/2015

Il Consigliere est.  
Maria Elena Catalano

Il Presidente  
Domenico Bonaretti

