



Sentenza n. 4303/2015 pubbl. il 11/11/2015

RG n. 3621/2011

Repert. n. 4087/2015 del 11/11/2015

R.G. N. 3621/2011



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

N. 4303/2015 Sen.
N. 4087/2015 Rep.
N. _____ F.N.

composta da:

Dott. Baldo Federico Marescotti - Presidente
Dott. Domenico Bonaretti - Consigliere relatore
Dott.ssa Cesira D'Anella - Consigliere

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile promossa in grado d'appello con atto di citazione notificato il 19 ottobre 2011 dall'Ufficiale giudiziario dell'Ufficio notificazioni della Corte di Appello di Milano e decisa sulle conclusioni precisate dalle parti all'udienza del 12/5/2015

TRA

rappresentata e difesa
ed elettivamente domiciliata presso il suo studio, in via

appellante

E

COMUNE DI _____ in persona del sindaco p.t. (C.F.: _____), rappresentato e difeso dagli avv. Duilio Manella _____ ed elettivamente domiciliato presso lo studio in Via Solari, 43, 20144 - Milano

appellato

Oggetto: Intermediazione finanziaria (S.I.M.) - Contratti di Borsa



Sentenza n. 4303/2015 pubbl. il 11/11/2015

RG n. 3621/2011

Repert. n. 4087/2015 del 11/11/2015

R.G. N. 3621/2011

CONCLUSIONI DELLE PARTI

NELL'INTERESSE DI _____ :

Si chiede che la Corte Eccellentissima:

- emesse tutte le più opportune pronunce, condanne e declaratorie del caso,
- respinta ogni avversaria eccezione deduzione e difesa;
- in accoglimento del presente appello e in totale riforma della impugnata sentenza n. 5118/2011 del 6 aprile/14 aprile 2011, del Tribunale di Milano, sezione 6^a civile, Presidente dott.ssa Laura Cosentini, Relatore dr. Francesco Ferrari resa in causa R.G. 44653/2008 notificata in data 23 agosto 2011 tra l'attore, appellato Comune di _____ e il convenuto appellante _____ S.p.A.
- in accoglimento di tutte le domande, eccezioni e deduzioni di cui al presente atto di appello nonché, per gli effetti di cui all'art. 346 c.p.c., di tutte le domande eccezioni formulate con gli atti di primo grado da intendersi in ogni caso espressamente riproposte;

in via istruttoria

Per la eventualità di riproposizione da parte della appellata delle istanze istruttorie di primo grado:

- A) respinga la avversaria richiesta di ammissione dei capitoli di prova per testi;
- B) in caso di ammissione di capitoli di prova avversari ammetta prova contraria diretta e/o indiretta.

Si indica quale teste il dr. _____ domiciliato presso _____ S.p.A.;

C) si chiede la ammissione dei seguenti capitoli di prova:

- a) vero che presso la banca era prassi che, in occasione di ogni discussione che aveva ad oggetto contratti derivati, fosse presente anche lo specialista di prodotto che, oltre a fornire le informazioni richieste, curava la contestualità tra la materiale sottoscrizione del contratto con l'annotazione dei parametri applicati - noti solo nel momento della sottoscrizione e condivisi con il cliente - con l'effettiva conclusione dell'operazione.
- b) vero che il _____ è un Funzionario universalmente riconosciuto come scrupoloso ed accorto, col quale anche in virtù del successo dell'operazione del 2002 si era nel tempo creato un clima di fiducia con i funzionari del _____ e in particolare con Lei. Vero che su ogni questione svolgeva approfondimenti personali in particolare raccogliendo le proposte sottopostegli riservandosi di far avere alla banca il suo parere nei giorni successivi.
- c) vero è che - nell'ambito della normale attività - Lei assicurò il monitoraggio costante del mercato le cui risultanze venivano riportate al dr. _____ avendo lo stesso chiesto di valutare la sottoscrizione di nuove operazioni in derivati in ottica di ottimizzazione degli oneri finanziari; la suddetta attività fu svolta in un arco temporale piuttosto ampio, sicuramente prima (e a prescindere) dalla delibera di Giunta del 2/12/2005.
- d) vero che Lei ha fatto materialmente pervenire al dr. _____ la bozza di delibera senza entrare nel merito del documento col _____ che lei non ha mai personalmente sottolineato la necessità di inserire una clausola di esclusiva a favore della Banca.



Sentenza n. 4303/2015 pubbl. il 11/11/2015
RG n. 3621/2011
Repert. n. 4087/2015 del 11/11/2015

R.G. N. 3621/2011

Si indica quale teste il dr. _____ domiciliato presso _____ S.p.A.

D) Disponga rinnovazione della CTU

nel merito

- in via principale: respinga nel miglior modo le domande tutte proposte da Comune di _____ nei confronti della banca convenuta;
- nel merito in via subordinata occorrendo riconvenzionale: per la denegata ipotesi di conferma, integrale o parziale della sentenza di primo grado e del conseguente accoglimento, in tutto o in parte, delle domande avversarie, condanni il Comune di _____ alla restituzione degli importi ad essa accreditati in forza dei contratti di cui è causa e inoltre di quanto accreditato in esecuzione del contratto di Interest Swap stipulato in data 2002 per un totale di € 522.356,46 oltre interessi eventualmente disponendo la compensazione tra l'importo affermato come dovuto dalla Banca al Comune di _____ e l'importo dovuto dal Comune di _____ alla Banca in accoglimento della qui formulata domanda riconvenzionale;
- condanni il Comune di _____ a restituire a _____ tutte le somme da _____ pagate in esecuzione della sentenza di primo grado a qualsivoglia titolo (per capitale, interessi, onorari, diritti e spese legali, spese diritti e onorari relativi alla CTU, imposta di registro relativa alla sentenza etc.), oltre interessi legali dal dì del pagamento al giorno della restituzione, come da dettaglio che si depositerà in occasione della precisazione delle conclusioni;

In ogni caso

con vittoria di spese, diritti ed onorari, oltre IVA, CPA e contributo per le spese generali da calcolarsi su diritti ed onorari, per entrambi i gradi di giudizio;

NELL'INTERESSE DEL COMUNE DI _____:

L'avv. Duilio Manella, nell'interesse del Comune di _____ precisa come segue le proprie conclusioni:

1. Rigettare l'appello siccome infondato e quindi confermando integralmente la sentenza gravata, se del caso:
 - a. quanto agli obblighi restitutori fra le parti, dando atto che essi sono stati consensualmente riscontrati e definiti;
 - b. quanto alla decorrenza degli interessi legali (calcolati dal Comune con decorrenza 1.1.2008 e secondo la Banca appellante dovuti con decorrenza 13.6.2008) dando atto che il Comune di _____ si rimette alla decisione della Corte ed adottando quindi ogni più opportuna decisione;
2. in via subordinata, per l'ipotesi di accoglimento dell'appello in ordine alla nullità dei contratti swap, in accoglimento dell'appello incidentale subordinato che con il presente atto si propone:
 - a. annullare per errore essenziale riconosciuto del Comune di _____ i n. 3 contratti swap con data di sottoscrizione 10.1.2006, per cui è causa;



Sentenza n. 4303/2015 pubbl. il 11/11/2015

RG n. 3621/2011

Repert. n. 4087/2015 del 11/11/2015

R.G. N. 3621/2011

- b. in via subordinata, accertata e dichiarata la grave inadempienza della Banca convenuta agli obblighi di legge (anche specifici di settore) su di essa gravanti, come degli obblighi contrattualmente assunti, dichiarare la risoluzione dei tre contratti IRS 10.1.2006 per cui è causa;
- c. in via di estremo subordine, nella pur denegata ipotesi in cui si disattendono le proposte domande di nullità, annullabilità, risoluzione dei contratti swap, riconosciuta la grave inadempienza della Banca alle proprie obbligazioni (sia contrattuali che legali), condannare la Banca al risarcimento dei danni;
- d. per effetto dell'accoglimento delle domande di annullamento e/o di risoluzione e/o risarcimento danni, dichiarare - a titolo di ripetizione di indebito e/o se del caso per gli effetti dell'art. 1458 c.c. e/o di risarcimento danni - non dovuti i flussi di interesse già corrisposti dal Comune (al netto dei flussi pagati dalla Banca) in regione di 37.652,20 (come consensualmente determinati fra le parti e quindi come riscontrato nella lettera avv. Manella del 6.6.2011) e non dovuti gli ulteriori importi per flussi e costi di liquidazione anticipata degli swap, la cui liquidazione era stata dalle parti consensualmente sospesa; o di quelle diverse somme maggiori o minori ritenute di giustizia, maggiorate degli interessi legali con decorrenza dalla data degli effetti versamenti o di quella diversa data ritenuta di giustizia fino al saldo effettivo;
3. in ogni caso condannare l'appellante alla refusione delle spese di giudizio.

In via istruttoria, in relazione all'appello incidentale subordinato.

Per quanto di ragione ed anche alla luce della Cass. n. 12138/09, si torna a richiedere l'ammissione della seguente prova orale già articolata nei termini di rito in 1° grado, disattesa dal Tribunale e pure riproposta nelle conclusioni finali

Prova per testi, a mezzo dei sigg.ri dr. _____ di _____, dr. _____ tutti di _____,

con delega all'assunzione delle prove ex art. 203 c.p.c. al Tribunale di Chieti (se del caso Sez. Dist. di Ortona) sui seguenti capitoli:

- 1) Vero che la dichiarazione datata 7 maggio 2002, in atti del fascicolo di parte attrice come doc. 2) fu sottoposta alla firma del dr. _____ dai funzionari _____ che si presentarono in Comune per raccogliere le firme su tutti i moduli contrattuali da essa Banca predisposti per l'avvio della operatività in swap e quindi sia sul c.d. contratto quadro, sia sulla dichiarazione di operatore qualificato, sia sui singoli contratti swap?
- 2) Vero che il dr. _____ al momento della sottoscrizione rappresentò ai funzionari della Banca di non essere in grado di comprendere i documenti che stava firmando e che questi lo rassicurarono nuovamente spiegando che si trattava di documenti standard utilizzati dalle Banche per tutti i contratti swap e che quindi non aveva nulla di cui preoccuparsi?
- 3) Vero che la firma della suddetta dichiarazione di operatore qualificato fu presentata dai funzionari come un documento standard da firmare, indispensabile per poter dare corso alle programmate



Sentenza n. 4303/2015 pubbl. il 11/11/2015

RG n. 3621/2011

Repert. n. 4087/2015 del 11/11/2015

R.G. N. 3621/2011

operazioni in swap, senza alcuna altra spiegazione sul suo significato e sulle conseguenze della firma?

- 4) Vero che a fine maggio 2005 il dr. _____ chiese al dr. _____ della filiale Chieti di avere aggiornamenti sull'andamento degli swap sottoscritti nel 2002 e che il dr. _____ verificati i valori, gli suggerì di chiudere anticipatamente i contratti, in quanto il momento era senz'altro propizio e gli spiegò anche come fare, mandandogli il testo della dichiarazione che il Comune avrebbe dovuto inviare alla Banca?
- 5) Vero che dopo l'estate 2005 il dr. _____ tornò più volte a fare visita al dr. _____ caldeggiando la sottoscrizione di nuovi contratti swap, in alcune occasioni accompagnato anche da altri funzionari della _____ indicati come responsabili dell'area derivati della Banca?
- 6) Vero che in particolare nel mese di novembre vennero sottoposte alla Amministrazione Comunale una serie di elaborazioni e studi sulla utilità degli swap per il Comune di _____ analoghi a quello allegato come doc. 6 del fascicolo di parte convenuta?
- 7) Vero che, manifestando il Comune dei dubbi sulla utilità di stipula di nuovi contratti swap, il dr. _____ e gli altri funzionari manifestarono la disponibilità della Banca ad assumere un vero e proprio incarico di consulenza finanziaria in favore dell'Ente, al fine di verificare se vi fosse la effettiva possibilità di ottenere risparmi sui tassi di interesse pagati sui mutui in essere ed in ipotesi volti affermativa volta ad individuare quale fosse la soluzione finanziaria più opportuna?
- 8) Vero che i funzionari della Banca dichiararono la disponibilità ad effettuare l'attività di consulenza senza oneri per l'Ente?
- 9) Vero che alla fine, avendo il Comune accettato la proposta, venne redatta la delibera di giunta n. 327 del 2.12.2005 il cui testo fu predisposto su uno schema consegnato dal _____ quale raccomandò e sottolineò che, a fronte della gratuità della attività di consulenza, la delibera doveva necessariamente contenere l'impegno dell'Ente a sottoscrivere i nuovi strumenti proposti solo con società del gruppo _____ ?
- 10) Vero che a fine dicembre 2005 il _____ comunicò che il suggerimento della Banca era quello di sottoscrivere senz'altro tre nuovi contratti swap che sono poi quelli firmati con data 10.1.2006?
- 11) Vero che, nel corso del 2007, il Comune di _____ allarmato dalle notizie di stampa sulla pericolosità degli swap sottoscritti da imprese private ed enti pubblici conferì l'incarico alla _____ di _____ di analizzare i contratti swap sottoscritti dall'Ente ed ancora aperti onde verificare la struttura, il loro reale valore e le modalità in cui essi operavano, oltre che la loro utilità in relazione alla situazione finanziaria dell'Ente?

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

1. Con sentenza n. 5118 in data 6 aprile 2011, il Tribunale di Milano, nella causa promossa dal Comune di _____ ha dichiarato la nullità di tre contratti derivati *collar swap* stipulati tra le



Sentenza n. 4303/2015 pubbl. il 11/11/2015

RG n. 3621/2011

Repert. n. 4087/2015 del 11/11/2015

R.G. N. 3621/2011

parti in data 10 gennaio 2006 a causa della loro spiccata connotazione speculativa, condannando per l'effetto (di seguito, o, più semplicemente, la banca): al pagamento, a titolo di risarcimento danni, della somma di € 343.196,83 oltre interessi secondo il tasso legale dalla data di addebito al saldo; alla rifusione delle spese di lite, liquidate in complessivi € 28.980, oltre oneri di legge; al pagamento delle spese di CTU, liquidate in complessivi € 30.768,90, oltre IVA e previdenza, e oltre € 250 per spese.

1.1. Il Comune di aveva agito esponendo:

- di aver stipulato con in data 7 maggio 2002 tramite il proprio Dirigente del Settore Ripartizione Finanziaria, un contratto quadro avente ad oggetto la regolamentazione riguardante la conclusione di successivi contratti derivati;
- di aver attestato, con apposita dichiarazione sottoscritta dal dirigente preposto, la qualifica del Comune di di "operatore qualificato" ex art. 31 Reg. Consob n. 11522/98 (di seguito, il Regolamento Intermediari);
- di aver stipulato nel dicembre 2005, sempre con un mandato di consulenza gratuita con previsione di esclusiva in favore della banca relativamente all'acquisto di strumenti finanziari oggetto della consulenza;
- di aver successivamente stipulato, in data 10 gennaio 2006 tre contratti *swap collar* con la dichiarata finalità conservativa per consentire al Comune la ristrutturazione di mutui già in essere con la Cassa Depositi e Prestiti. Tali contratti, però, non erano stati strutturati *par*, presentando già in origine un *mark to market* (di seguito MtM) non dichiarato fortemente negativo per il Comune; erano stati inoltre costruiti in modo da prevedere la corresponsione di tassi di interesse incongrui già sulla base di una valutazione *ex ante*, risultando quindi nulli per carenza di causa in concreto: prevedendo infatti un MtM iniziale negativo assumevano una funzione speculativa non consentita dall'art. 3 DM 389/2003 e dall'art. 41 L. 448/2001;
- di ritenere in ogni caso i contratti in questione annullabili per errore essenziale e riconoscibile sulla natura e sull'oggetto del contratto e/o sulla identità e qualità dell'oggetto della prestazione;
- di ritenere, infine, illegittima anche la dichiarazione ex art. 31 Regolamento Intermediari, in quanto effettuata non dal Sindaco ma da un Dirigente, e comunque disposta senza che ne fossero stati illustrati gli effetti.

1.2. La convenuta si era costituita chiedendo il rigetto delle domande avversarie, e, in via subordinata, la restituzione delle somme versate al Comune in esecuzione di un precedente derivato - il primo della serie - stipulato nel 2002, per complessivi € 522.356,46,



Sentenza n. 4303/2015 pubbl. il 11/11/2015

RG n. 3621/2011

Repert. n. 4087/2015 del 11/11/2015

R.G. N. 3621/2011

eventualmente da compensare tra gli importi rispettivamente dovuti, poiché la caducazione dei tre contratti impugnati dal Comune "non potrebbe che comportare [...] la caducazione di tutte le operazioni che ne costituiscono l'attività esecutiva [del contratto quadro]" (p. 39 memoria conclusionale di primo grado). In particolare la banca ha sostenuto:

- che i contratti *par* nella realtà finanziaria sono inesistenti, comportando l'ipotesi contraria l'assenza (e l'impossibilità) di remunerazione per intermediari finanziari ed istituti di credito;
- che la dichiarazione di operatore qualificato è senz'altro valida ex art. 107, comma 3, lett h) TUEL;
- che la scelta della tipologia *collar* era la più adeguata per il Comune;
- che il mandato di consulenza è in realtà nullo, in quanto privo di forma scritta.

2. Il giudice ha come sopra deciso in seguito ad espletamento di CTU e la sentenza è stata impugnata da che ne chiede la riforma sulla base dei seguenti plurimi motivi d'appello:

- 2.1 errori e contraddizioni della CTU che si riversano sulle motivazioni della sentenza, nonché scelta non opportuna della persona del consulente; in particolare inesistenza della regola *par* e del principio di non arbitraggio, su cui si fonda la sentenza impugnata;
- 2.2 validità della dichiarazione di competenza del Comune ed infondatezza della tesi sul presunto abuso di diritto, nonché inesistenza di un mandato di consulenza;
- 2.3 erroneo convincimento che la lecita presenza di una remunerazione per la banca condurrebbe alla nullità per mancanza di causa, o trasformerebbe la funzione del derivato da copertura a speculazione; e comunque, erronea interpretazione del concetto di causa nei contratti derivati;
- 2.4 erronea qualificazione della condanna come risarcimento, anziché come restituzione, e in ogni caso mancata considerazione del cospicuo guadagno conseguito dal Comune con il primo derivato;

3. Il Comune di si è costituito con comparsa del 12 gennaio e ha chiesto il rigetto dell'appello principale e la conferma dell'impugnata sentenza; in subordine, ha altresì svolto appello incidentale condizionato, chiedendo: l'annullamento dei tre derivati per errore riconoscibile dell'Ente sulla natura e/o l'oggetto e/o le qualità del contratto; la risoluzione dei contratti *swap* per gravi e reiterate inadempienze della banca; il riconoscimento del diritto del Comune al risarcimento dei danni.

4. La causa è stata decisa nella camera di consiglio del 23 settembre 2015.

7



Sentenza n. 4303/2015 pubbl. il 11/11/2015

RG n. 3621/2011

Repert. n. 4087/2015 del 11/11/2015

R.G. N. 3621/2011

MOTIVI DELLA DECISIONE

5. Preliminarmente, si ritiene opportuno osservare che tutte le istanze istruttorie e le censure svolte nei confronti della CTU non meritano accoglimento, posto che quest'ultima non risulta affetta dai vizi lamentati dalla parte appellante. La regola *par*, infatti, come si vedrà è pacifica, e si applica a tutti gli *swap*. Inoltre il giudice di prime cure sembra averne fatto affidamento solo con riguardo alla determinazione del MtM, utilizzato poi per derivarne la nullità per carenza di causa di copertura così come normativamente prescritto.

Sulla dichiarazione ex art. 31 Regolamento Intermediari

6. Conviene quindi passare all'esame della questione relativa alla dichiarazione ex art. 31 Regolamento Intermediari rilasciata in data 7 maggio 2002, ossia lo stesso giorno della stipula del contratto quadro. Nel caso in cui l'autodichiarazione risultasse valida, infatti, verrebbero legittimamente meno per il Comune alcune delle tutele previste istituzionalmente per la clientela *retail*, ad esempio in materia di conflitti di interesse, di informativa, di operazioni non adeguate per il singolo cliente e di strumenti finanziari negoziati in mercati non regolamentati (cd. OTC). In pratica, gli unici obblighi cui l'intermediario si sarebbe dovuto attenere nei rapporti con un operatore qualificato sarebbero stati quelli generali di trasparenza, correttezza e diligenza, mentre sarebbero venuti meno quelli ben più pregnanti di valutazione di piena adeguatezza e coerenza fra le caratteristiche degli strumenti proposti e la propensione al rischio, la situazione patrimoniale e le conoscenze in materia finanziaria del cliente. Quella in esame, peraltro, è questione molto dibattuta a causa della prassi, adottata in passato da alcune banche ed intermediari finanziari, di richiedere l'autocertificazione come documento necessario ai fini della stipulazione dei contratti *de quibus*, sebbene la rinuncia alle tutele fosse, nelle intenzioni del legislatore, una mera eccezione, e non certo una regola¹. La *ratio* della norma va però ricercata nell'esigenza di speditezza e agilità che accompagna le transazioni con controparti dotate di specifici requisiti oggettivi tali da renderle prive di un particolare dovere di protezione (l'essere, ad esempio, banca, fondo pensione o SICAV), e non certo nella diminuzione di tutele per chi non possieda queste caratteristiche. Accanto agli operatori qualificati *ex lege*, infatti, l'art. 31 prevede la possibilità di considerare tale "ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante". Orbene, se questa è la *ratio*, non si può che concludere nel senso che non basta la "specifica competenza" – necessaria per comprendere il

¹ Nell'ambito di un'indagine Consob del 2004 è emerso che quasi tutte le imprese e gli enti locali con esposizioni in contratti derivati OTC erano stati classificati come operatori qualificati (p. 33 comparsa di costituzione).



Sentenza n. 4303/2015 pubbl. il 11/11/2015

RG n. 3621/2011

Repert. n. 4087/2015 del 11/11/2015

R.G. N. 3621/2011

significato e le conseguenze delle operazioni in strumenti derivati – ma è necessaria anche, e forse soprattutto, la specifica “esperienza”, intesa come apprezzabile dimestichezza e padronanza acquisita e maturata nel tempo con la prassi. Entrambe, quindi, devono essere presenti cumulativamente, e non alternativamente, in capo a chi rilascia una simile dichiarazione.

L'autodichiarazione, peraltro, secondo giurisprudenza costante costituisce una mera presunzione semplice, che può essere vinta dalla “prova positiva della insussistenza dei requisiti soggettivi ed oggettivi di professionalità in materia di strumenti finanziari e dalla prova della conoscenza, ovvero, conoscibilità in concreto, da parte dell'intermediario, delle circostanze dalle quali poter desumere la reale situazione in cui versi l'investitore nel momento in cui rende siffatta dichiarazione” (C. App. Milano n. 3459/2013). Dello stesso avviso è autorevole Cassazione, laddove afferma che la dichiarazione ex art. 31 “esonera l'intermediario dall'obbligo di ulteriori verifiche, in mancanza di elementi contrari emergenti dalla documentazione già in suo possesso” (Cass. 26/05/2009, n. 12138). Occorre quindi verificare se la banca avesse o meno, al momento della dichiarazione, elementi sufficienti per presumere la corrispondenza a realtà della dichiarazione stessa. Sembrerebbe dagli atti (p. 35 comparsa conclusionale che la banca, in occasione della stipula dei tre *collar* attualmente oggetto di controversia, si sia accontentata del fatto che in precedenza era stato stipulato tra le medesime parti un altro contratto derivato (nel 2002, sempre nell'ambito del medesimo contratto quadro e comunque preceduto dalla dichiarazione ex art. 31). Questa circostanza avrebbe fatto ragionevolmente presumere alla banca la specifica competenza ed esperienza del Comune in materia di derivati *collar*. Tuttavia: da un lato risulta difficile capire come la banca si sia potuta accontentare di una singola operazione, quando per stessa ammissione di entrambe le parti l'operazione del 2002 era la primissima di quel genere, e dall'altro non si vede come la prima operazione potesse rilevare visto che, al momento della dichiarazione, non era ancora stata posta in essere. Inoltre, la banca dimostra in più di una occasione di essere a conoscenza delle delibere del Comune, nelle quali si fanno vari riferimenti alla novità rappresentata dalle operazioni da porre in essere, a poco rilevando “l'attenta e ponderata valutazione circa il futuro dell'andamento dei tassi di interesse” (delibera del 23 aprile 2002, n. 155 del Comune di Ortona) in mancanza dell'esperienza necessaria per comprenderne appieno il significato ed il funzionamento. In ogni caso, anche se la dichiarazione fosse stata successiva alla conclusione del primo derivato, risulterebbe comunque difficile poter affermare che una simile esperienza si può in ogni caso considerare “significativa” ai sensi del Regolamento Intermediari, nonostante quanto affermato dalla banca (“quando ha dato corso alle operazioni oggetto del petitum aveva maturato una concreta esperienza sugli strumenti derivati gestendo l'operatività per tre anni” p.

9



Sentenza n. 4303/2015 pubbl. il 11/11/2015

RG n. 3621/2011

Repert. n. 4087/2015 del 11/11/2015

R.G. N. 3621/2011

22 atto di citazione), poiché il primo derivato non era della stessa tipologia di quelli oggetto di causa (si trattava infatti di un *convertible swap*).

Si può quindi ritenere che manchino i presupposti perché la banca attribuisse credito alla dichiarazione del dott. e perde di significato il fatto che quest'ultimo avesse agito in qualità o meno di legale rappresentante dell'ente. Tutto ciò considerato, la dichiarazione va ritenuta priva di efficacia. Ne consegue, dunque, la piena applicabilità al Comune di tutte le tutele previste dal Regolamento Intermediari, in particolare di quelle previste agli artt. 27, 28, 29 e 44 del medesimo regolamento, e dal TUF.

Sulla questione del mandato di consulenza

7. Anche se l'autodichiarazione fosse stata considerata valida, comunque, gli obblighi generali della banca non sarebbero certo venuti meno. In particolare non viene meno l'art. 21 TUF, che pone per l'intermediario il dovere inderogabile di agire in qualità di cooperatore del cliente e nel suo esclusivo e miglior interesse. Tra l'altro, proprio in occasione di operazioni particolari come quelle di negoziazione di derivati OTC, il dovere in esame presenta caratteri peculiari: l'intermediario infatti deve prestare una specifica consulenza al cliente, indipendentemente dalla conclusione di un apposito contratto consulenziale, "sul solo presupposto che la natura stessa dello strumento finanziario richiede che nella definizione dei suoi contenuti - e quindi delle condizioni dell'alea - l'intermediario si raffiguri il miglior interesse del cliente" (C. App. Milano, n. 3459/2013). La verifica dell'adeguatezza, quindi, prescinde dall'eventuale classificazione del cliente, ben potendo un'operazione nel suo svolgimento concreto essere non adeguata persino per un operatore qualificato. Inoltre non si può tralasciare il fatto che nella contrattazione in derivati OTC l'intermediario assume il duplice ruolo di offerente e di consulente. Si viene dunque a creare un innato conflitto di interesse. L'intermediario allora dovrà curare al meglio l'interesse del cliente già a partire dal momento della strutturazione dell'operazione, manifestandosi il derivato OTC come mero atto gestorio posto in essere nella veste di mandatario in forza del contratto concluso ex art. 23 TUF. Inoltre, secondo autorevole Cassazione "dal contratto quadro, cui può darsi il nome di contratto d'intermediazione finanziaria e che per alcuni aspetti può essere accostato alla figura del mandato, derivano dunque obblighi e diritti reciproci dell'intermediario e del cliente" (SU n. 26725/2007). Pertanto, il dovere di trasparenza si accompagna a tutte le operazioni, indipendentemente dalla presenza o meno di un esplicito mandato di consulenza, imponendo all'intermediario di esplicitare tutti i costi e le commissioni, oltre che l'eventuale valore (il cd. MtM) negativo del derivato *ab origine*. È questa infatti l'unica modalità con cui è possibile

MW



Sentenza n. 4303/2015 pubbl. il 11/11/2015
RG n. 3621/2011
Repert. n. 4087/2015 del 11/11/2015

R.G. N. 3621/2011

garantire alla controparte una scelta ben ponderata. Essendo infatti l'alea molto marcata, e comunque elemento ineliminabile del derivato OTC (così come specificato dall'art. 23, comma 5 TUF), l'intermediario deve mettere il cliente nelle migliori condizioni di poterla comprendere ed accettare consapevolmente. Ed è evidente che in tutti i derivati *collar* all'esame di questa Corte, la banca non abbia esplicitato le proprie commissioni. Va quindi concluso che, pur in assenza di specifico mandato di consulenza scritto, i doveri generali cui la banca si deve attenere, così come sopra esposti, non potevano comunque trovare deroga.

Sulla regola par e sulla liceità della remunerazione della banca

8. Un derivato si definisce *par* quando il valore di partenza del contratto è nullo, vale a dire né positivo né negativo per entrambe le parti; si ottiene un simile risultato strutturando il contratto in modo che le prestazioni delle due controparti siano agganciate al livello dei tassi di interesse corrente al momento della stipula del contratto. Se ciò non avviene, il contratto si definisce *non par*, e presenterà, già nel momento iniziale, un valore di mercato negativo per una delle due parti (generalmente il cliente). In questo caso i termini finanziari dell'operazione vengono riequilibrati attraverso la corresponsione, alla parte che accetta le condizioni più penalizzanti, di una somma definita *upfront* sufficiente a riequilibrare le posizioni. L'odierna appellante afferma che "nel mercato reale, nel quale (ovviamente) la fattispecie in oggetto è venuta ad esistenza, sono sempre presenti i costi di transazione, i costi del rischio di modello, il rischio di credito, il margine economico e il tempo: il che significa che nessun derivato può iniziare *par*" (p. 30 atto di citazione). Invero, sebbene la prima parte del ragionamento sia pacifica, la conclusione cui perviene, a parere di questa Corte, non lo è altrettanto. Ed anzi, è smentita, in primo luogo dall'allegato 3 dello stesso Regolamento Intermediari, che al punto 4.1, intitolato "i contratti di swaps", afferma: "alla stipula del contratto, il valore di uno swap è sempre nullo ma esso può assumere rapidamente un valore negativo (o positivo) a seconda di come si muove il parametro a cui è collegato il contratto". Quindi, nonostante sia ben possibile che uno *swap* assuma rapidamente un valore negativo per una delle due parti, almeno al momento della stipula il valore deve essere nullo. Si tratta di una regola posta, ancora una volta, a tutela della parte considerata più debole, ossia il cliente, poiché proprio per i costi di strutturazione può capitare che il derivato sia già in partenza negativo per quest'ultima.

Il problema principale si pone quando il cliente non è portato a conoscenza di questi costi, che diventano quindi occulti, impliciti. Si noti che nulla vieta alle banche di remunerarsi, purché i costi (cd. *markup*) siano ben noti alla controparte, in modo che quest'ultima sia così messa nelle condizioni di operare una scelta consapevole e non viziata. Ragionando *a contrario*, se davvero



Sentenza n. 4303/2015 pubbl. il 11/11/2015

RG n. 3621/2011

Repert. n. 4087/2015 del 11/11/2015

R.G. N. 3621/2011

il derivato *par* fosse una pura ipotesi fantasiosa non esistente nella realtà, non si vede perché, in occasione del primo *convertible* sia stata versata una somma, peraltro molto considerevole nell'ordine delle centinaia di migliaia di euro (per la precisione, 475.140,35 euro), a favore del Comune, definita *upfront* dalla stessa Unicredit nel suo atto di citazione (p. 21). Ciò invece non è avvenuto in occasione della stipula dei tre contratti oggetto di causa, stipulati con un MtM di partenza negativo per il Comune per (oltre) € 570.000.

Sulla questione del concetto di causa nei contratti derivati

9. Il legislatore nomina i derivati OTC indipendentemente dall'intento dell'investitore, imponendo quindi all'interprete la ricerca di una comune *ratio legis*: infatti la disapplicazione dell'art. 1933 c.c. avviene *ex lege* sia nel caso di derivato di copertura, sia in ipotesi di derivati speculativi. È fatto pacifico tra le parti che i contratti *de quibus* non fossero *par*, presentando già in partenza un MtM fortemente negativo a carico del Comune. Per quanto riguarda la causa dei contratti derivati, essa va individuata, secondo costante giurisprudenza, nell'alea accettata dalle parti, la quale si concretizza, nei contratti all'esame di questa Corte, nello scambio di flussi di pagamento basati su tassi di interesse. Tutti gli elementi dell'alea e gli scenari ad essa conseguenti, quindi, costituiscono e integrano la causa del contratto. Si noti che ciò non equivale ad affermare la necessaria simmetria dell'alea, ben potendo una parte accettare una scommessa anche improbabile. Significa invece che gli scenari probabilistici e le conseguenze del verificarsi degli eventi dovranno essere ben definiti e conosciuti con certezza *ex ante*. Il MtM, invece, non era conosciuto dal Comune, ed è pacifico che fosse negativo per quest'ultimo (addirittura, secondo la banca, questa dovrebbe essere la normalità, non esistendo in assoluto contratti derivati *par*). L'odierno appellato, quindi, non è stato messo nelle condizioni di conoscere il grado di rischio assunto, a differenza della controparte che ne conosceva perfettamente tutti gli elementi, avendo la stessa strutturato i contratti derivati. Tanto potrebbe bastare per ritenere che la mancata conoscenza dell'alea assunta o del MtM possano produrre nullità del negozio, rispettivamente, per mancanza di causa o per indeterminatezza dell'oggetto. In ogni caso, sembra preferibile alla Corte l'interpretazione del giudice di prime cure, che ha dichiarato la nullità per mancanza di causa in concreto.

MM

Sulla questione relativa alla funzione dei derivati

10. I contratti derivati possono avere, in concreto, tre diverse funzioni: di copertura, speculativa e di arbitraggio. Per espressa previsione legislativa, tuttavia, gli enti locali possono stipulare esclusivamente derivati di copertura, ossia finalizzati a ridurre o eliminare il rischio



Sentenza n. 4303/2015 pubbl. il 11/11/2015

RG n. 3621/2011

Repert. n. 4087/2015 del 11/11/2015

R.G. N. 3621/2011

derivante dalla variazione dei tassi di interesse su esposizioni pregresse (art. 3 DM 389/2003 e art. 41 L. 448/2001). Qualora il derivato stipulato con un ente locale, quindi, non sia qualificabile come avente funzione di copertura, ne deriverà la nullità per mancanza della causa (lecita) in concreto. L'odierno appellante cita copiosa giurisprudenza che si sarebbe espressa in senso contrario, ossia nel senso di non poter qualificare come causa l'eventuale funzione perseguita dalle parti. Tuttavia, in quei casi si trattava di operazioni intervenute tra intermediari finanziari e clienti non enti locali, e, come tali, non assoggettati alle disposizioni del DM sopra richiamato. È pacifico infatti che gli enti pubblici possano ricorrere agli strumenti derivati solo ed esclusivamente allo scopo di contenere la spesa legata agli interessi.

Nella strutturazione del derivato di copertura, pertanto, la banca avrebbe dovuto tenere in considerazione l'interesse del Comune di coprirsi dal rischio di oscillazione dei tassi (interesse esclusivo *ex lege*, indipendentemente da un'eventuale diversa volontà, che pur non risulta invocata da nessuna delle due parti) e proporre quindi parametri quantomeno ragionevoli. Ora, stante il pesante crollo dei tassi di interesse che si è verificato a partire dal 2007, si può dedurre che già nelle previsioni i *collar* non fossero stati strutturati nell'interesse del cliente. Diversamente, infatti, gli importi differenziali conseguenti a una situazione estremamente favorevole come quella che si è verificata avrebbero portato ragionevolmente dei guadagni per il Comune. Guadagni che nella fattispecie concreta, invece, si sono evidenziati solo ad esito di una delle tre operazioni, facendo invece registrare una perdita finale complessiva di € 343.196,83 al momento della chiusura (comunque anticipata) nel 2010 (se quest'ultima fosse avvenuta qualche mese prima, ad esempio nel giugno 2008, il MtM sarebbe stato negativo per il comune per € 1.968.000). Del resto, se i derivati sono delle scommesse e se il MtM esprime in valore la probabilità del verificarsi della scommessa, non si può che concludere che si trattava di scommesse già in partenza destinate a essere perse e, come tali, connotate da una finalità spiccatamente speculativa. Il Comune, infatti, sarebbe stato protetto solo in caso di tassi superiori all'8,5%, senza poter beneficiare della discesa degli stessi. E ciò è sicuramente contrario a quanto previsto *ex lege* per gli enti locali.

Sulla nullità derivata anche del primo contratto

11. L'odierna appellante chiede inoltre che, in caso di conferma della nullità dei contratti *de quibus*, si proceda alla dichiarazione di nullità anche del primo derivato stipulato dalle parti. La richiesta si fonda sull'autorevole pronuncia della Cassazione a Sezioni Unite n. 26725 del 19 dicembre 2007: "la violazione dei doveri dell'intermediario riguardanti invece la fase successiva alla stipulazione del contratto d'intermediazione può assumere i connotati di un vero e proprio



Sentenza n. 4303/2015 pubbl. il 11/11/2015
RG n. 3621/2011
Repert. n. 4087/2015 del 11/11/2015

R.G. N. 3621/2011

inadempimento (o non esatto adempimento) contrattuale: giacché quei doveri, pur essendo di fonte legale, derivano da norme inderogabili e sono quindi destinati ad integrare a tutti gli effetti il regolamento negoziale vigente tra le parti. Ne consegue che l'eventuale loro violazione, oltre a generare eventuali obblighi risarcitori in forza dei principi generali sull'inadempimento contrattuale, può, ove ricorrano gli estremi di gravità postulati dall'art. 1455 c.c., condurre anche alla risoluzione del contratto d'intermediazione finanziaria in corso". Tuttavia, in proposito, due osservazioni paiono opportune. Innanzitutto, la richiamata pronuncia interviene su violazioni riguardanti "operazioni d'investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto d'intermediazione finanziaria in questione", e non certo operazioni complesse richiedenti un'ulteriore fase contrattuale approfondita, come nel caso che ci riguarda. In secondo luogo, ma non per questo meno importante, i tre derivati *de quibus* sono stati dichiarati nulli in quanto non conformi all'art. 3 DM 389/2003 e all'art. 41 L. 448/2001, e cioè per carenza di causa in concreto, e non per violazione dei doveri dell'intermediario in esecuzione del contratto quadro. Di conseguenza, dal momento che il primo *swap* è certamente configurabile come avente finalità di copertura, non si vede perché se ne dovrebbe dichiarare la nullità o la caducazione come conseguenza della nullità degli ulteriori *collar*, non residuando alcuno spazio in tale contesto per una eventuale risoluzione del contratto quadro.

Sulla questione dell'errata qualificazione/quantificazione della condanna e sulla decorrenza degli interessi

12. Entrambe le parti convengono sul fatto che ci siano stati errori nella parte della sentenza relativa alla condanna. In primo luogo, si può osservare che il giudice di primo grado, giunto a dichiarare la nullità dei contratti, sia incorso in un mero *lapsus calami* nel qualificare la conseguente dazione come risarcimento, anziché come restituzione ex art. 2033 c.c.. In secondo luogo, probabilmente per la scarsa chiarezza e confusione delle cifre presentate dalle parti, si sono generati errori su quanto effettivamente corrisposto dal Comune nella vigenza del contratto. E dunque, fermo restando che nel totale da liquidare non potranno in nessun modo essere considerati anche i guadagni ottenuti con l'esecuzione del primo derivato, risulta a un più attento esame che il Comune aveva già da tempo sospeso i pagamenti nei confronti della banca per quanto riguarda i flussi relativi ai tre derivati oggetto della presente controversia. La somma che resta da restituire al Comune, quindi, per stessa ammissione delle parti (atto di appello p. 71; memoria di replica Comune di p. 8) è inferiore a quella stabilita nella sentenza di primo grado (€ 343.196,83). Tuttavia, le parti forniscono cifre differenti sull'effettiva entità del debito residuo, pari a circa € 30.000 secondo (p. 8) e a € 37.652,20 secondo il (p. 71 atto d'appello) e a € 37.652,20 secondo il



Sentenza n. 4303/2015 pubbl. il 11/11/2015

RG n. 3621/2011

Repert. n. 4087/2015 del 11/11/2015

R.G. N. 3621/2011

Comune di (cfr. lettera 6/6/2011, sub doc. 1 fasc. app. Comune, e p. 8 memoria di replica). In difetto di elementi utili ad accertare con esattezza l'effettivo debito residuo, la Corte ritiene di condannare Unicredit alla restituzione del minor importo di € 30.000, in quanto anche dalla banca espressamente riconosciuto. Per quanto riguarda gli interessi, invece, la malafede di Unicredit può essere desunta dal semplice fatto di aver indotto il Comune a stipulare un contratto senza fornire le adeguate informazioni. Gli interessi, di conseguenza, andranno calcolati dalla datazione, ossia a partire dal 01/01/2008, e non dalla domanda.

13. Per tutte le ragioni sopra esposte, che paiono assorbenti rispetto a ogni altra questione dedotta e trattata, la Corte giudica l'appello di sostanzialmente infondato e la sentenza impugnata da confermare, salvo la parziale modifica relativa all'entità della condanna in favore del Comune, tenuto conto del riconoscimento sul punto intervenuto da entrambe le parti.

14. Le spese di lite del grado d'appello seguono la soccombenza, che deve ritenersi totale in capo a considerato che, come appena sopra osservato, la minore entità della somma dovuta non ha formato oggetto di contestazione alcuna da parte del Comune. Avuto quindi riguardo alla quantità e qualità delle questioni trattate e dunque all'impegno difensivo in concreto richiesto e prestato, nonché ai criteri e ai parametri tutti di legge (regolamento di cui al DM n. 55/2014), pare congruo quantificare dette spese in € 25.000, oltre forfetarie e oneri di legge.

PQM

La Corte, disattesa o assorbita ogni contraria o ulteriore domanda, istanza ed eccezione, definitivamente pronunciando, nel contraddittorio delle parti, sull'appello proposto da avverso la sentenza n. 5118 resa in data 6/4/2011 dal Tribunale di Milano, così provvede:

- in parziale riforma della sentenza impugnata, condanna al pagamento, in favore del Comune di e a titolo restitutorio, della somma residua di € 30.000, oltre interessi legali dal 01/01/2008 al saldo;
- conferma nel resto la sentenza impugnata;
- condanna a rifondere all'appellato, Comune di le ulteriori spese del grado, che liquida in € 25.000,00 complessivi, oltre spese forfetarie e oneri di legge.

Così deciso in Milano il 23/9/2015

Il Consigliere estensore

CORTE D'APPELLO DI MILANO
DEPOSITATA NELLA CANCELLERIA
DELLA 11^a SEZIONE

Il Presidente

Domenico Bonaretti

Domenico Bonaretti

11 NOV. 2015

Baldo Federico Marscotti

Baldo Federico Marscotti

15



FUNZIONARIO GIUDIZIARIO
Maria Concetta BERRI