

2013

LODO ARBITRALE

**COPIA**

Il *Collegio arbitrale* composto da

- Prof. Piergaetano Marchetti, arbitro e Presidente del Collegio
- Prof. Avv. Guido Ferrarini, arbitro
- Avv. Emilio Girino, arbitro

nel procedimento promosso da

S.p.A., con sede legale in

(di seguito, anche: "Attore",

Amministratore Delegato

in via disgiunta tra loro, dall'Avv.

dall'Avv.

marginale dell'Atto di nomina di arbitro ai sensi dell'art. 810 cod. proc. civ.", notificato il 31 maggio 2010 e con domicilio eletto presso lo studio

del primo, in

via

nei confronti di

S.p.A., con sede legale in

(di seguito, anche: la "Banca", o il "Convenuto"

in persona del Procuratore Speciale

difesa, anche in via disgiunta tra loro, dagli Avv.ti

del Foro di

dall'Avv.

del Foro

come da procura in calce all' "Atto

di nomina di arbitro" notificato in data 18 giugno 2010 e con domicilio eletto presso lo studio dell'ultimo secondo, in

via

ha reso il seguente lodo.

\*\*\*

FATTO

1. Il presente arbitrato ha per oggetto alcuni contratti di investimento stipulati, a partire dal 1998, tra S.p.A. e S.p.A.. Il Ricorrente, S.p.A., è un'impresa fondata nel 1981 e dedita sin dalla sua costituzione alla lavorazione e commercio di metalli non ferrosi.
2. , intermediario finanziario abilitato alla prestazione dei servizi di investimento ai sensi dell'art. 18, comma 1, D. Lgs. 58/1998, negli anni cui si riferisce il presente giudizio arbitrale, ha posto in essere alcuni servizi di investimento a favore di consistenti nella "negoziazione per conto" (art. 1, comma 5, lett. a, del D. Lgs. 58/1998) tramite la propria sede di e tramite la filiale di , e successivamente di . Più precisamente nel periodo tra il 1998 ed il 2003, stipulava con ; tre contratti quadro di investimento, cui erano seguiti negli anni, in esecuzione degli stessi, diversi contratti derivati su tassi d'interesse, nonché su valuta.
3. Il **primo contratto quadro di investimento**, concluso in data marzo 1998 (doc. 8 e doc. 3, all. 1, ), aveva ad oggetto opzioni su divisa estera. Con tale pattuizione il Ricorrente ed il Convenuto regolavano i termini e le condizioni applicabili a futuri contratti di *Option* (opzioni su valute) volti a "limitare i rischi di cambio" derivanti da "operazioni e/o posizioni in divisa estera" (premessa b. del Contratto) di cui le parti divenivano titolari nell'ambito della propria attività. Nel contratto inoltre e davano atto che "nell'ambito della propria attività di intermediazione finanziaria, pongono in essere operazioni con altri soggetti analoghe a quelle disciplinate dal presente contratto normativo" (premessa a. del Contratto).

4. A seguito di tale contratto quadro, le parti, tra il settembre 1998 ed il novembre 2000, ponevano in essere addebiti ed accrediti per ventisei operazioni cd. *forward* aventi ad oggetto, per la quasi totalità, acquisto e vendita a termine di Dollari. In seguito, nel periodo tra febbraio 2000 e maggio 2000, le medesime parti ponevano in essere otto contratti di opzione cd. *Currency Option* sul cambio Lira/Dollaro (doc. 3, all. da 3 a

5. Il secondo contratto quadro di investimento, stipulato in data novembre 2000 (doc. 9 doc. 3, all. 60, conteneva termini e condizioni applicabili a futuri contratti di *Interest rate swap (IRS)* da porre in essere tra . Con tale contratto quadro, le parti, nella consapevolezza che “nell’ambito della propria attività di intermediazione finanziaria divengono titolari di posizioni creditorie o debitorie che generano interessi calcolati di volta in volta, in base a tasso variabile o fisso” (premessa a. del Contratto), esplicitavano che “intendono convertire i flussi di interesse su dette posizioni debitorie o creditorie da tasso fisso o variabile e, a seconda del caso, da tasso variabile a tasso fisso, al fine di correlare le suddette posizioni creditorie o debitorie con la propria situazione creditoria o debitoria globale allo scopo di una equilibrata gestione della tesoreria” (premessa b. del Contratto).

Il contratto prevedeva inoltre la facoltà di recesso al verificarsi di una delle ipotesi di cui all’art. 1186 c.c., o al prodursi di eventi che incidono negativamente sulla situazione patrimoniale, finanziaria o economica della controparte. Facoltà per altro esercitabile solo con riferimento a tutti i contratti. Quindi, a seguito della conclusione di tale secondo contratto quadro, iniziava la serie dei quattro contratti IRS posti in essere tra le parti, contratti che – a livello temporale – si sviluppavano parallelamente, tutti con scadenza al novembre 2007. Più precisamente,

esecuzione del secondo contratto quadro del novembre 2000, le parti sottoscrivevano sempre in data novembre 2000 l'IRS n. 3, all. 61).

Il primo contratto IRS (del novembre 2000), in cui era presente una dichiarazione contrattuale di di *“essere in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di strumenti finanziari e quindi di essere operatore qualificato, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 31, della Deliberazione Consob n. 11522 del 1° luglio 1998 ed eventuali successive modificazioni”*, risultava composto da due componenti scindibili: (i) il cd. *IRS plain vanilla* cui veniva sovrapposta (ii) una cd. *Opzione esotica*.

7. Quindi, in data aprile 2002, le parti stipulavano il **terzo contratto quadro di investimento** (doc. 10. e doc. 3, all. 95), sempre avente ad oggetto le condizioni ed i termini applicabili a futuri contratti IRS. In tale terzo contratto quadro veniva dichiarato da che *“i contratti sono finalizzati alla gestione equilibrata della tesoreria o al bilanciamento di posizioni debitorie e creditorie che dovessero verificarsi nel corso della normale attività commerciale esercitata”* (art. 2.3, (i) del Contratto), sottolineando altresì che *“la Società dichiara di essere in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di strumenti finanziari e quindi di essere un operatore qualificato ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 31 della Deliberazione Consob n. 11522 del 1° luglio 1998 e successive modificazioni ed integrazioni”* (art. 2.2, (ii) del Contratto).

8. In esecuzione del terzo contratto quadro di investimento, le parti sottoscrivevano tre contratti IRS, vale a dire (i) l'IRS del aprile 2002, n. (doc. 3, all. 94), (ii) l'IRS del febbraio 2003, (doc. 3, all. 96) e (iii) l'IRS del giugno 2003, n. (doc. 3, all. 98) (modificato poi consensualmente in data gennaio 2005).

In tutti i soprannominati contratti IRS era presente una dichiarazione contrattuale di [redacted] di essere in possesso di una specifica competenza in materia di strumenti finanziari e, dunque, di rivestire la carica di operatore qualificato ai sensi dell'art. 31 della Deliberazione Consob n. 11522 del 1° luglio 1998 e successive modificazioni ed integrazioni (art. 3.3. dell'IRS n. [redacted]; art. 3.3. dell'IRS n. [redacted] art. 3.3. dell'IRS

9. Anche l'IRS del [redacted] aprile 2002, n. [redacted] risultava scomponibile in due diverse componenti: il *cds IRS plain vanilla*, esattamente opposto a quello precedente ed uno Swap variabile/variabile. L'IRS del [redacted] febbraio 2003, n. [redacted]; collegato ai tassi Libor sul Franco Svizzero e sul Dollaro Americano, veniva concluso, a livello temporale, successivamente rispetto alla sottoscrizione da parte di [redacted] in data [redacted] ottobre 2002, di un diverso contratto IRS con un altro intermediario finanziario abilitato, vale a dire la Banca [redacted]

10. In seguito, l'Attore e la Convenuta concludevano l'IRS del giugno 2003, n. [redacted], anch'esso successivo rispetto ad un diverso contratto IRS stipulato ancora una volta con la Banca [redacted] in data [redacted] maggio 2003.

11. I quattro contratti IRS stipulati con [redacted] si concludevano, per [redacted] come da valutazione effettuata dalla CTU esperita durante il presente procedimento – con i seguenti risultati effettivi (calcolati eseguendo la somma dell'*up front* rispetto ai *flussi*):  
un risultato negativo di euro 854.896 per l'IRS del [redacted] novembre 2000, n. [redacted],  
un risultato positivo di euro 2.281.825 per l'IRS del [redacted] aprile 2002, n. [redacted],  
un risultato negativo di euro 413.171 per l'IRS del [redacted] febbraio 2003 n. [redacted] e, infine, un risultato ancora negativo di euro 2.239.522 per l'IRS del [redacted] giugno 2003 n. [redacted] (rel. CTU pag. 95).

12. In ragione della pluralità delle operazioni succedutesi temporalmente tra le parti, in data 12 aprile 2010 (doc. 4), a mezzo degli Avv.ti e inviava a con lettera raccomandata a/r. una diffida “ai sensi degli artt. 119 TUB, 1375 cod. civ. e 145 Codice protezione dati personali” lamentando l’incompletezza della documentazione a mani di e procedeva ad illustrare una “valutazione dei profili giuridici” dei contratti. In particolare, contestava “le plurime violazioni della disciplina di settore di cui al Testo Unico della Finanza e del Regolamento Intermediari 11522 del 1998”, precisandosi, da parte di che la disapplicazione di talune norme del Regolamento Intermediari 11522 del 1998 non poteva trovare aver luogo in quanto non vi era stata un’autonoma dichiarazione del legale rappresentante di ai sensi dell’art. 31 Regolamento Intermediari 11522 e non rivestiva la qualità di operatore qualificato ai sensi del medesimo articolo 31.

Per ciò che concerne i profili giuridici, contestava la violazione della disciplina codicistica e, dall’altro lato, della disciplina del D.Lgs. 58/1998. In conclusione della diffida, invitava a “rendere compiutamente conto del proprio operato ai sensi dell’art. 1713 cod. civ. in relazione a qualsiasi operazione attinente o inerente alle operazioni” nonché a mettere a disposizione di “l’integrale documentazione contrattuale, recante le necessarie sottoscrizioni, inerente le singole operazioni”, oltre che esibire l’originale del contratto quadro e della dichiarazione con la quale dichiarava di rivestire la qualità di operatore qualificato, nonché “restituire immediatamente qualsiasi somma addebitata in esecuzione delle operazioni de quibus”. A testimonianza della degenerazione dei rapporti tra le parti, gli avvocati di nella medesima diffida, precisavano che avrebbero valutato l’opportunità di

tutelare i propri diritti ed interessi nelle sedi opportune, in difetto di riscontro alla stessa.

#### CLAUSOLA ARBITRALE

Il presente procedimento ed il lodo si fondano sulle seguenti clausole arbitrali, contenute nei tre contratti quadro di investimento del marzo 1998, novembre 2000 e aprile 2002 sopra enucleati e di quasi identico tenore:

(i) Art. 14 del primo contratto quadro di investimento del marzo 1998:

*“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 proprio 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 Milano, anche in merito all'entità e all'accollo delle spese di giudizio, nonché alla fissazione dell'ammontare dei danni conseguente alla violazione del contratto stesso.”;*

(ii) Art. 14 del secondo contratto quadro di investimento del novembre 2000:

*ni contestazione o controversia fra le parti, comunque derivante dal ente accordo e/o da ciascun contratto verrà deferita ad un Collegio re arbitri il quale la risolverà in via rituale, giudicando secondo to e procedendo ai sensi degli artt. 816 e segg. cod. proc. civ. La e 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 proprio 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 Milano, anche in merito all'entità e all'accollo delle spese di giudizio, nonché alla fissazione dell'ammontare dei danni conseguente alla violazione del contratto stesso.”;*

(iii) Art. 15 del terzo contratto quadro di investimento del      aprile 2002:

*“Ogni contestazione o controversia fra le parti comunque derivante dal presente Accordo e/o da ciascun Contratto verrà deferita ad un Collegio di 3 Arbitri, il quale avrà sede in Milano, procederà in via rituale, ai sensi degli Articoli 816 e segg. Cod. proc. Civ. e giudicherà secondo diritto.*

*La Parte che intende promuovere il giudizio arbitrale dovrà designare il proprio arbitro e comunicare tale nomina all'altra Parte mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento. Entro 15 giorni dal ricevimento di tale comunicazione, l'altra Parte dovrà designare il*

proprio arbitro e comunicare tale nomina alla prima Parte. Entro 30 giorni dal ricevimento della seconda comunicazione, gli arbitri così nominati dovranno designare, di comune accordo, il terzo arbitro che fungerà da Presidente del Collegio arbitrale.

Qualora la Parte alla quale è stata comunicata la designazione dell'arbitro non provveda a designare il proprio nei termini previsti, così come in mancanza di accordo sulla designazione del terzo arbitro, l'arbitro mancante verrà nominato, su istanza della parte più diligente, dal Presidente del Tribunale di Milano.

In ogni caso il Collegio arbitrale giudicherà anche in merito all'entità e all'imputazione delle spese di giudizio, nonché alla fissazione dell'ammontare degli eventuali danni."

#### SVOLGIMENTO DEL PROCEDIMENTO

Con "Atto di nomina di arbitro ai sensi dell'art. 810 cod. proc. civ.", notificato in data 31 maggio 2010 la società S.p.A. dava avvio alla presente procedura arbitrale al fine di:

"Ordinare a S.p.A. di rendere il conto del suo operato ai sensi dell'art. 1713 cod. civ.;

Accertare e dichiarare nei confronti di S.p.A. la inefficacia e/o nullità del contratto di investimento recante la data del novembre 2000, dei singoli contratti derivati su tassi di interesse e su valuta e delle operazioni, nonché delle singole conferme del compimento delle operazioni, in subordine di pronunciare la risoluzione per i fatti di cui in narrativa e per colpa di S.p.A. del contratto di investimento recante la data del novembre 2000, dei singoli contratti derivati su tassi di interesse e su valuta e delle operazioni nonché delle singole conferme del compimento delle operazioni, in via di ulteriore subordine, accertare e dichiarare la responsabilità di S.p.A. per l'inadempimento delle obbligazioni contrattuali ed ex lege ad

*essa facenti carico in relazione ai fatti di cui in narrativa e condannare*

*S.p.A. al risarcimento del danno; per l'effetto:*

- condannare *S.p.A. alla restituzione degli importi ad essa addebitati, in esecuzione delle operazioni con interessi e rivalutazione monetaria da ciascuna addebito e sino al saldo; e*
- condannare *S.p.A. alla restituzione delle somme addebitate in occasione della chiusura delle singole operazioni;*
- condannare *S.p.A. alla restituzione di tutte le commissioni, spese ed interessi addebitate per le operazioni di cui è causa nella misura che risulterà a seguito del richiesto rendimento del conto ed anche con l'ausilio della consulenza tecnica d'ufficio;*
- condannare *S.p.A. al risarcimento dell'ulteriore danno patrimoniale e non patrimoniale, patito e patiendo, nella misura che sarà determinata in corso di causa anche in via equitativa ai sensi dell'art. 1226 cod. civ.;"*

*inoltre si riservava "di modificare, integrare e precisare le domande", con richiesta di disporre della consulenza tecnica d'ufficio e nominava arbitro l'Avv. Emilio Girino.*

Con "Atto di nomina di arbitro" notificato in data 18 giugno 2010, la società *S.p.A.* si costituiva in giudizio, nominava arbitro l'Avv. Prof. Guido Ferrarini e richiedeva al Collegio:

*"in via pregiudiziale: dichiarare la propria incompetenza a decidere su tutte le domande relative a tutti i contratti Options e IRS di cui alla narrativa dell'atto di nomina di arbitro di *S.p.A.*; ad eccezione del contratto derivato denominato *S.p.A.* n. *S.p.A.* del novembre 2000, perché non regolati dal Contratto di Investimento del novembre 2000 e dalla convenzione arbitrale di cui all'art. 14 del contratto medesimo;*

*nel merito: - in via preliminare, dichiarare la prescrizione delle domande di condanna ex adverso formulate come meglio indicato in narrativa alla sezione VI; - rigettare comunque tutte le domande formulate da nei confronti di S.p.A., perché inammissibili e comunque infondate in fatto ed in diritto; - in subordine, e nella denegata e non creduta ipotesi in cui il nominando Collegio Arbitrale, in accoglimento delle domande di nullità o di risoluzione dei contratti di cui alla narrativa dell'atto di nomina di arbitro di S.p.A., condannò S.p.A. alla restituzione all'attrice di qualsiasi somma, condannare in ogni caso, a restituire a S.p.A. tutte le somme percepite dalla stessa in esecuzione dei contratti ovvero, comunque disporre la compensazione tra le somme rispettivamente dovute alle parti a titolo di indebito oggettivo.*

*Con vittoria di spese, competenze ed onorari."*

*inoltre si riservava "di modificare, integrare e precisare le domande", e di "richiedere i mezzi istruttori nei termini fissati dal nominando Collegio Arbitrale".*

Gli arbitri così nominati, accettato l'incarico, designavano terzo arbitro con ruolo di Presidente del Collegio il Prof. Piergaetano Marchetti.

In data 7 settembre 2010, in Milano gli arbitri, rispettivamente nominati e designati, si costituivano in Collegio, nominando il Prof. Piergaetano Marchetti Presidente del Collegio medesimo, fissando la sede dell'arbitrato presso il suo studio in Milano, Via

Nel medesimo verbale, datosi atto della presenza dei difensori delle parti e della natura rituale e di diritto dell'arbitrato, previa dichiarazione effettuata da parte di di provvedere allo scambio ed al deposito dei contratti rilevanti entro il 13 settembre 2010, si fissavano i seguenti termini (con consegna entro le ore 18,00 del giorno di scadenza) per la

nulazione e illustrazione compiuta dei quesiti, istanze istruttorie, osito di documenti:

al 29 ottobre 2010;

al 20 dicembre 2010;

mandando alle parti i seguenti ulteriori termini per repliche:

- a al 25 gennaio 2011;

- a al 25 febbraio 2011;

Il termine per il deposito del lodo veniva fissato (essendo i difensori delle parti muniti dei relativi poteri) al novantesimo giorno successivo all'ultima attività difensiva, ivi compresa l'udienza di discussione finale (avvenuta come infra precisato l'8 aprile 2013), convenendosi, comunque, che il predetto termine restasse sospeso durante il periodo delle ferie giudiziarie e che in ogni caso, ove fosse disposta consulenza tecnica, il procedimento restasse sospeso sino al pagamento delle spettanze del CTU, quali comunicate al Tribunale Arbitrale (comunicazione avvenuta il 16 maggio 2013).

Le parti si scambiavano memorie e repliche con deduzioni di prove testimoniali, produzione di documenti e con rinnovo della richiesta, da parte di [redacted] della consulenza tecnica d'ufficio.

In particolare nella prima memoria di [redacted] del 28 ottobre 2010, il Ricorrente modificava ed integrava le proprie conclusioni, richiedendo al Collegio, nel merito, di:

“ *accertare e dichiarare la nullità dei contratti di investimento in data marzo 1998, novembre 2000 e aprile 2002 e di tutti i contratti di cui è causa, e condannare [redacted] S.p.A. alla restituzione del saldo negativo degli addebiti pari ad Euro 2.386.432,22 oltre interessi e rivalutazione monetaria del dovuto al saldo;*

- *in subordine accertare la responsabilità di [redacted] S.p.A. e condannare al risarcimento del danno nella misura di Euro*

2.386.432,22 oltre interessi e rivalutazione monetaria dal dovuto al saldo;

- condannare S.p.A. al risarcimento dell'ulteriore danno patrimoniale e non patrimoniale, patito e patiendo, nella misura che sarà determinata in corso di causa anche in via equitativa ai sensi dell'art. 1226 cod.civ.;"

Per contro, nella prima memoria in merito alla parziale incompetenza del Collegio arbitrale eccepita con l'atto di costituzione e nomina di arbitro, dichiarava di rinunciare "alla eccezione al fine di sottoporre a codesto Collegio Arbitrale tutte le questioni denunciate da".

Quindi si teneva udienza di trattazione il 16 marzo 2011 ove produceva i bilanci al 31 dicembre 2000 ed al 31 dicembre 2002, mentre eccepiva la tardività della produzione.

Il Collegio inoltre constatava che, allo stato, non apparivano esservi spazi di conciliazione, dichiarandosi comunque all'uopo disponibile in tal senso.

Quindi il Collegio, assegnava termine al 29 marzo 2011 per deposito e scambio di sintetica nota illustrativa delle rispettive posizioni istruttorie e di controparte, nonché eventuale commento della produzione in sede di udienza.

Le parti si scambiavano le predette note illustrative, ed il Collegio, riunitosi l'11 aprile 2011, con ordinanza emessa nella medesima data, ammetteva tutti i capitoli di prova per testi formulati da ciascuna delle parti nella versione risultante dalle predette memorie del 28 e 29 marzo 2011, con i testi a prova e controprova ivi indicati, e fissava con ordinanza, per l'espletamento della prova, udienza per il giorno 2 maggio 2011, salvo poi differire l'udienza, con ordinanza del 16 aprile 2011, al giorno 16 maggio 2011.

In data **16 maggio 2011**, si svolgeva dunque l'udienza di escussione testi, con registrazione e successiva trascrizione delle deposizioni, secondo il consenso di entrambe le parti. Venivano sentiti sui capitoli i testi e i pure sentiti a controprova sui capitoli di . Sui capitoli venivano sentiti i testi

I difensori di davano inoltre atto dell'indisposizione improvvisa del teste ed i difensori di davano atto dell'impossibilità di intervento del teste . Inoltre i difensori di producevano un nuovo documento (prospetto operatività derivati), riservandosi la difesa di di eccepirne la producibilità e la rilevanza.

Stanti anche le assenze dei testi di cui sopra, con ordinanza del 7 giugno 2011, il Collegio assegnava alle parti un termine al 22 giugno 2011 per una breve memoria ove precisare la loro volontà in merito a sentire anche i testi non presentatisi il 16 maggio, nonché svolgere eventuali brevi commenti sulle deposizioni.

Vista la produzione delle suddette brevi memorie, in cui le parti confermarono la volontà di sentire i testi non presenti, con ordinanza del 27 luglio 2011, il Collegio fissava udienza per il 26 settembre 2011 per il completamento della prova testimoniale. In data 26 settembre 2011, si teneva udienza per la deposizione del teste , mentre si dava atto della rinuncia definitiva di al teste impedito per motivi di salute. L'assunzione della testimonianza avveniva, anche in tale udienza, con registrazione e successiva trascrizione. Esaurita la deposizione, la difesa chiedeva termine per replicare alla memoria del 22 giugno 2011 ed insisteva sulle proprie istanze istruttorie. La difesa , insistendo a sua volta nelle istanze istruttorie e precisando che avrebbe dovuto replicare al documento

14 nel termine, pure ad essa assegnato, del 22 giugno 2011, chiedeva a sua volta un termine ove venisse accolta la richiesta di replica di cui sopra.

Il Collegio con ordinanza del 3 ottobre 2011, assegnava termine a al 18 ottobre 2011 per brevi commenti in relazione alla deposizione del teste ed al documento n. 14 prodotto da , assegnando al contempo a termine al 3 novembre 2011, per eventuale breve replica. Le parti si scambiavano le predette memorie e , nella propria memoria (quinta memoria ) insisteva nella istanza istruttoria della consulenza tecnica d'ufficio (di seguito, anche "CTU"), che al contrario veniva ritenuta inutile dalla memoria di (quinta memoria ).  
Con ordinanza del 19 marzo 2012, il Collegio, ritenuto opportuno procedere alla CTU:

(i) nominava CTU il , con studio sito in via

(ii) formulava al CTU i seguenti quesiti:

*"a. esaminati gli atti e i documenti, sentite le parti e i loro consulenti;*

*b. descritti struttura, condizioni, risultati, con ogni opportuno riferimento a benchmark dei rispettivi periodi, dei contratti derivati stipulati inter partes rispettivamente il 4.2000, 4.2002, 2.2003, 6.2003 (i "contratti");*

*c. analizzate le esposizioni finanziarie/valutarie di al tempo della stipulazione e durante la vigenza dei "contratti",  
dica il CTU:*

*"- se e quali, ed in che misura, i contratti assolvessero a funzioni di "copertura" relative alla attività in essere e programmato di o, comunque, fossero coerenti con le esposizioni finanziarie/valutarie di , tenuto conto della prassi pro tempore in essere con la clientela, con le caratteristiche di*

- se e quali contratti fossero a condizioni par (ossia a valore nullo alla data di partenza) ovvero prevedessero up-front e/o costi impliciti;
- se in caso di sussistenza di up-front esso fosse da riferirsi ai risultati ed all'operatività di taluno degli altri contratti sopra citati;
- se in caso di sussistenza di up-front le relative condizioni potessero o meno ritenersi funzionali al recupero dell' up-front medesimo ovvero, e in che misura, eccedessero tale finalità.

*Il tutto sulla base delle più accreditate ed usualmente praticate metodologie statistiche probabilistiche pro tempore utilizzabili o utilizzate."*

Inoltre il Collegio fissava udienza al **28 marzo 2012** invitando le parti a nominare entro tale data eventuali consulenti di parte, pure invitati all'udienza del 28 marzo 2012 e riservandosi di stabilire all'esito dell'udienza il termine per l'espletamento della CTU da parte del

Il giorno 28 marzo 2012, si teneva dunque udienza, alla presenza dei difensori delle parti e del CTU il quale dichiarava di accettare l'incarico, non sussistendo motivi di incompatibilità.

Intervenivano inoltre i CT di parte, per e per ! A seguito di breve discussione il Collegio decideva di emendare il quesito sopra riportato alla lettera **b.**, al fine di consentire al CTU di esaminare altresì la rilevanza, nel contesto dei fatti oggetto dell'arbitrato, dei contratti stipulati tra e

Il CTU, in conclusione dell'udienza, veniva invitato a fissare il termine di inizio delle operazioni ed il relativo calendario, stabilendo il Collegio quale termine per l'espletamento dell'incarico del CTU il giorno 30 giugno 2012. Il Collegio poneva inoltre, sino alla decisione finale, a

carico delle parti, in misura tra loro uguale e con vincolo solidale le spese, gli onorari e gli accessori del CTU.

In data **17 aprile 2012** avevano dunque inizio le operazioni peritali in via \_\_\_\_\_ in' \_\_\_\_\_ presso \_\_\_\_\_, alla presenza del CTU e dei due CT di parte. Il Collegio, con successiva **ordinanza del 17 maggio 2012** a parziale modifica della precedente ordinanza del 19 marzo 2012 e di quanto previsto nel verbale di udienza del 28 marzo 2012, disponeva che (i) la CTU venisse circoscritta ai soli contratti IRS stipulati *inter partes*, e (ii) il termine per l'espletamento della CTU venisse differito al 31 luglio 2012. Il termine veniva successivamente ulteriormente differito, anche per motivi tecnici, al 26 ottobre 2012.

Quindi, proseguivano le operazioni peritali con le successive riunioni del 5 giugno 2012, 19 luglio 2012, 13 settembre 2012 e, infine, 11 ottobre 2012. Successivamente, completato l'elaborato e depositata la CTU,

\_\_\_\_\_ in data 26 ottobre 2012 (in seguito la "Relazione"), il Collegio si riuniva successivamente in data 13 novembre 2012 e disponeva, esaminata attentamente la CTU ed i relativi allegati, di chiedere al CTU \_\_\_\_\_, di ricondurre la perizia e le conclusioni a risposte puntuali e sintetiche sui quattro quesiti quali riportati nella medesima pagina 3 della CTU (come sopra già riportati letteralmente), assegnando termine per tale integrazione al 30 novembre 2012. Inoltre, il Collegio conveniva di invitare le Parti a redigere sintetici commenti sulla CTU e sulle sue implicazioni in funzione delle domande dedotte in arbitrato dalle Parti, assegnando termine al 21 dicembre 2012, con successiva udienza di discussione fissata per il giorno 11 gennaio 2013. Il CTU dunque faceva pervenire, in data 22 novembre 2012, le risposte puntuali e circoscritte ai quattro quesiti, come richiesto dagli Arbitri (in seguito le "Risposte").

Le parti si scambiavano le memorie e si teneva udienza in data 11 gennaio 2013, ove, presenti i difensori delle parti, il CTU ed i CT di parte, veniva dato atto del deposito nei termini della CTU e della relativa integrazione sintetica successivamente richiesta dal Collegio con la predetta ordinanza del 13 novembre 2012, nonché del deposito e scambio di memorie di commento. Durante tale udienza, su invito del Presidente del Collegio, le parti discutevano le proprie posizioni chiedendo ed ottenendo specificazioni e chiarimenti dal CTU. Quindi, sempre in data 11 gennaio 2013, al termine dell'udienza si riuniva il Collegio, che, ritenuta matura la controversia per la decisione, con ordinanza fissava alle parti un termine all'1 febbraio 2013 per deposito e scambio di foglio di precisazione delle conclusioni, un successivo termine all'11 febbraio 2013 per deposito e scambio di memoria conclusionale, ed un finale termine al 5 marzo 2013 per deposito e scambio di replica. Infine, fissava udienza di discussione al 14 marzo 2013. Con **successiva ordinanza del 4 febbraio 2013**, a seguito della richiesta concorde delle parti di proroga dei termini per deposito di memoria conclusionale e replica, il Collegio spostava i suddetti termini per deposito e scambio di memoria conclusionale e replica rispettivamente, al 22 febbraio 2013 e al 12 marzo 2013, spostando conseguentemente l'udienza di discussione al 27 marzo 2013.

Il suddetto termine del 12 marzo veniva poi posticipato al 15 marzo, con ordinanza del Collegio del 4 marzo 2013, ferma restando l'udienza di discussione al 27 marzo 2013.

Quindi, successivamente posticipata l'udienza di discussione finale, questa si teneva infine in data 8 aprile 2013 avanti a questo Collegio Arbitrale, presenti i difensori delle parti, e si dava atto del deposito nei termini della conclusionale e delle repliche. Le parti inoltre discutevano oralmente in contraddittorio, insistendo sulle proprie conclusioni già

rassegnate in un apposito foglio nelle date di cui *infra*, come da documentazione del Collegio.

### CONCLUSIONI DELLE PARTI

*S.p.A.*

Nel foglio di precisazione delle conclusioni del 31 gennaio 2013, trasmesso via corriere (ed anticipato via fax) ai componenti di questo Collegio arbitrale precisava come segue:

*“Piaccia al Collegio Ecc.mo, ogni diversa e contraria istanza, deduzione, eccezione disattesa e rejeta, così giudicare:*

*Nel merito:*

*- accertare e dichiarare la nullità, per le plurime causali di cui in atti, dei contratti di investimento in data marzo 1998, novembre 2000 e aprile 2002 e di tutti i contratti di cui è arbitrato e condannare*

*S.p.A. alla restituzione dell'importo di Euro 3.809.099,66 o in subordine di Euro 2.648.380,00 o in subordine di Euro 2.386.432,44 o in subordine di Euro 1.225.765,00 in ogni caso oltre interessi e rivalutazione monetaria dal dovuto al saldo;*

*In subordine:*

*- per il non creduto caso in cui non fosse dichiarata la nullità in accoglimento della domanda principale, e fosse pertanto accertata e dichiarata la sola responsabilità di S.p.A. per la illiceità delle condotte e l'inadempimento delle obbligazioni legali e contrattuali su di essa incombenti, condannarla al risarcimento del danno nella misura di Euro 3.809.099,66 o in subordine di Euro 2.648.380,00 o in subordine di Euro 2.386.432,44 o in subordine di Euro 1.225.765,00 in ogni caso oltre interessi e rivalutazione monetaria dal dovuto al saldo;*

*In ogni caso:*

- dato atto della gravissima violazione dei doveri di diligenza professionale che incombono sull'intermediario e degli stessi doveri - innanzi tutto costituzionali e di origine comunitaria - di tutela del risparmio e dell'integrità dei mercati, condannare S.p.A. al risarcimento dell'ulteriore danno patrimoniale e non patrimoniale, patito e patendo da S.p.A. nella misura ulteriore di Euro 1.000.000,00 oltre interessi e rivalutazione monetaria dal dovuto al saldo o nella diversa somma da determinarsi anche in via equitativa ai sensi dell'art. 1226 cod. civ.;

In via istruttoria:

- ordinare a S.p.A. di rendere a S.p.A. il conto del suo operato rimettendo a S.p.A. tutto quanto ricevuto a causa ed in occasione del rapporto inter partes;

- ordinare a S.p.A. l'esibizione dei curricula dei dipendenti

nonché disporre ai sensi dell'art. 261 cod. proc. civ. un apposito esperimento facendo redigere e decrittare ai medesimi le formule di matematica finanziaria di cui ai contratti con S.p.A. nonché formule di matematica finanziaria analoghe;

- occorrendo darsi luogo all'approfondimento, se utile al Collegio, dell'analisi finanziaria di currency forwards e di currency options.

In ogni caso:

- con vittoria di spese tutte di arbitrato e di difesa. ”.

S.p.A.

Nel foglio di precisazione delle conclusioni del 1° febbraio 2013, trasmesso via corriere (ed anticipato via fax) ai componenti di questo Collegio arbitrale, precisava come segue:

“Nel merito, in via preliminare:

- nella non creduta ipotesi di dichiarazione di nullità dei contratti, rigettare comunque le domande di ripetizione e/o restituzione e/o condanna a qualsiasi titolo formulate da \_\_\_\_\_, per accertata decorrenza del termine decennale, e ciò in relazione alle domande di ripetizione e/o restituzione e/o condanna conseguenti alla nullità dei contratti stipulati tra \_\_\_\_\_ e \_\_\_\_\_ in data anteriore al \_\_\_\_\_ maggio 2000;
- rigettare tutte le domande di \_\_\_\_\_ di risoluzione, inadempimento e condanna relative ad azioni e danni di natura contrattuale, per accertata decorrenza del termine decennale e, ciò in relazione alle domande relative a tutti i contratti stipulati tra \_\_\_\_\_ e \_\_\_\_\_ in data anteriore al \_\_\_\_\_ maggio 2000, o in relazione ai presunti inadempimenti contrattuali anteriori a tale data;
- qualora, come ritenuto da \_\_\_\_\_ le domande di risarcimento del danno formulate da \_\_\_\_\_ debbano comunque inquadrarsi come di responsabilità di natura extra contrattuale (atto nomina arbitro sezione VI), rigettare tali domande, per accertata decorrenza del termine quinquennale, e ciò in relazione a tutti i contratti stipulati tra \_\_\_\_\_ e \_\_\_\_\_ in data anteriore al \_\_\_\_\_ maggio 2005 o in relazione a presunti comportamenti illeciti anteriori a tale data;
- nel merito, in via principale:
  - rigettare comunque tutte le domande formulate da \_\_\_\_\_, ivi incluse le istanze istruttorie, poiché inammissibili e comunque infondate;
- nel merito, in via subordinata:
  - nella denegata e non creduta ipotesi in cui il Collegio Arbitrale, in accoglimento delle domande di nullità, di risoluzione dei contratti o di inadempimento di cui alle difese di \_\_\_\_\_, condanni \_\_\_\_\_ alla restituzione all'attrice di qualsiasi somma, condannare in ogni caso \_\_\_\_\_ a restituire a \_\_\_\_\_ tutte le somme (oltre interessi e rivalutazione monetaria dalla data del ricevimento alla data della

pronuncia del lodo) percepite dalla stessa in esecuzione dei  
contratti ovvero, comunque, disporre la compensazione tra le somme  
rispettivamente dovute alle parti a titolo di indebito e/o restituzione  
inoltre, in qualsiasi ipotesi di condanna di al  
risarcimento del danno a favore di escluda o diminuisca tale  
risarcimento anche in applicazione dei principi di cui all'art. 1227, 1° o  
2° comma cod. civ.;

- in ogni caso:

- con condanna di al pagamento delle spese di lite e del Collegio  
Arbitrale.”

#### MOTIVAZIONE

Si premette che la motivazione e le soluzioni in larga parte non sono condivise dall'arbitro prof. Guido Ferrarini. Le motivazioni del dissenso del prof. Ferrarini sono infra riprodotte. Pertanto le espressioni della motivazione che fanno riferimento all'opinione del Collegio devono essere lette, per quanto contenuto nell'opinione dissenziente, come opinioni del Collegio “a maggioranza”.

\*\*\*

1. - Con la produzione dei contratti quadro (consegnati da a e da questa prodotti come allegati 1, 60, 95 al suo doc. 3) che reggono i rapporti di cui è controversia, secondo quanto si impegnava nell'atto di costituzione del Collegio, è pacificamente superata l'eccezione di incompetenza del Collegio inizialmente (atto di nomina del proprio arbitro) sollevata da  
Pacifico è che i contratti quadro con le clausole sopra riportate legittimano la competenza arbitrale per tutti i rapporti cui si riferiscono le domande attoree.

2. Il Collegio arbitrale in via preliminare ritiene fondata l'eccezione di prescrizione relativa alle domande attinenti i contratti a termine (*currency forwards*) posti in essere negli anni 1998 e 1999 per la restituzione ed il risarcimento di euro 38.148,12 (tale essendo la cifra oggetto della domanda attorea; cfr. prima memoria pag. 11), ovvero della maggior cifra di euro 43.400 che emerge dalla CTU (Rel. p. 16)

Assunto infatti che la lettera di contestazione inviata da \_\_\_\_\_ a \_\_\_\_\_ in data 12 aprile 2010 (doc. 4 \_\_\_\_\_) costituisca atto astrattamente interruttivo di prescrizione, essa si verifica a più di dieci anni dalla data (5 novembre 1999) cui si riferisce l'addebito della perdita risultante da tali contratti (Rel. CTU p. 17).

Non può essere accolto il rilievo che sotto il profilo della ripetizione di indebito la prescrizione non opererebbe in quanto: (i) l'addebito di cui sopra sarebbe rifluito in un conto corrente pacificamente ancora aperto addirittura ai cinque anni anteriori alla lettera del 12 aprile 2010; (ii) la prescrizione dovrebbe decorrere dalla data di chiusura del conto corrente (Cass. SU. 24418/2010).

E' agevole replicare che i principi sopra riferiti non possono applicarsi quando gli accrediti e gli addebiti in conto corrente non sono riferibili al rapporto di conto corrente in sé considerato, ma trovano la loro ragion d'essere, come nella specie, in un diverso e più specifico rapporto tra cliente e banca.

3.- La prescrizione decennale non opera, viceversa, per le operazioni stipulate in forza del contratto quadro \_\_\_\_\_ marzo 1998 in quanto la chiusura delle relative operazioni avviene (Rel. CTU p. 17/18) il \_\_\_\_\_ novembre 2000 e cioè a meno di un decennio dalla lettera di \_\_\_\_\_ pacificamente ritenuta interruttiva della prescrizione, 12 aprile 2010. Il saldo negativo dell'operatività di questo contratto quadro è stato anche dalla CTU acclarato in euro 1.172.615,39 (arrotondato in CTU all'euro inferiore).

La perdita viene addebitata a \_\_\_\_\_, ma contestualmente neutralizzata da un accredito di importo maggiore che rappresenta il prezzo di opzione ceduto (concessa) da \_\_\_\_\_ a \_\_\_\_\_ con il primo IRS \_\_\_\_\_ del \_\_\_\_\_ novembre 2000.

Il contratto quadro novembre 2000 apre la fase della operatività in *Interest Rate Swap*, mentre è chiusa quella *forward e currency option*. I contratti si susseguono, non si affiancano come invece avverrà per gli IRS.

si riconosce debitrice della operatività *forward e currency option* e inizia una nuova operatività in sostanza (forse: tra l'altro) per cercare di spalmare la perdita pregressa sul futuro accettandone la sostanziale natura di finanziamento e cercando di rientrare dallo stesso con un'operatività in IRS.

Si verificò una novazione oggettiva, che inequivocabilmente le parti perseguirono, di un'obbligazione che poteva dirsi esistente. Il contratto su valute per la breve durata delle singole opzioni, per la agevole accessibilità alle stesse di breve durata negli andamenti dei tassi non richiedeva quella informativa essenziale *ex ante* sul *fair value* necessaria viceversa per stabilire la ben più incerta e dubbia aleatorietà degli IRS che esamineremo.

Seppure *sub specie* di prezzo per l'opzione cd. esotica rimane la natura sostanziale di finanziamento di *up front* della perdita di euro 1.172.616.

Tale saldo corrisponde, si è detto, all' *up front* del contratto quadro novembre 2000.

4. - ritiene che alcuni dei contratti quadro in esame siano nulli per essere stati stipulati fuori sede senza facoltà di recesso o (alcuni) non in forma scritta.

Il Collegio arbitrale non ritiene fondata questa prima serie di censure di

E' pregiudiziale per risolvere le censure così poste da acclarare la qualifica di investitore professionale od operatore qualificato, che di si voglia, di Secondo la normativa all'epoca vigente (art. 31, comma 1 e 36, comma 3 Regolamento Consob 11522 nel testo allora appunto in essere: in seguito "Regolamento Consob") la forma scritta e la disciplina dell'offerta fuori sede (prescritti negli art. 23 e 30 sesto comma TUF) non si applicava alla operazione nei confronti di operatori qualificati.

La nozione di operatore qualificato è fissata all'art. 31 comma 2 del citato Regolamento e comprende "ogni s in possesso di una

specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni di strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante”.

Il legale rappresentante di \_\_\_\_\_ ha reso la dichiarazione richiesta nei vari contratti quadro succedutisi e come precisato sopra nell'esposizione del fatto (cfr. settima memoria \_\_\_\_\_ p. 8 nota 1 e l'esposizione in fatto di cui sopra del presente lodo).

Di fronte a tale dichiarazione non pare esser stata offerta da \_\_\_\_\_ adeguata prova contraria di inesperienza del proprio legale rappresentante, il quale nella propria deposizione testimoniale non escludeva affatto proprie iniziative a livello di capacità di scelta delle varie proposte come anche (almeno a partire da un certo periodo coincidente con l'abbandono del suo punto di riferimento in \_\_\_\_\_ e l'inizio di una operatività di quest'ultimo in una SIM di cui \_\_\_\_\_ prese a valersi) e di frequentazione con altri intermediari (già peraltro prima di tale periodo \_\_\_\_\_ di riferimento a \_\_\_\_\_). Non pare dunque essersi integrati o meglio non si ha prova adeguata che siano stati integrati i presupposti cui la Suprema Corte (Sentenza 12138/2009) subordina la vincibilità della presunzione di professionalità, o qualificazione che dir si voglia, dell'operatore discendente dalla prescritta, e nella specie ricorrente, dichiarazione *ad hoc*.

Per quel che concerne l'operatività in forza dei quattro contratti IRS assume pure rilevanza, secondo quanto nota la difesa di \_\_\_\_\_ che con il 2000 (e il primo di questi tre IRS è a ridosso della chiusura dell'esercizio 2000, essendo datato \_\_\_\_\_ novembre 2000) sono superati almeno due parametri che successivamente nel 2007 il Regolamento intermediari individua come indici di professionalità del cliente (totale bilancio al 31 dicembre 2000 e al 31 dicembre 2002, rispettivamente, di 27 e 31 milioni e così superiori al parametro regolamentare di 20 milioni e fondi propri, rispettivamente, a tali date superiori a 7 e 9 milioni contro il parametro di 2 milioni (cfr. Settima memoria \_\_\_\_\_ p. 12, non contestata nei dati dalla replica \_\_\_\_\_)).

E' vero che il dato regolamentare è successivo ai contratti di cui si discute, ma vero è pure che vi è giurisprudenza nel senso di ritenere che il Regolamento in sostanza consolidi indici che già prima del 2007 potevano ragionevolmente ritenersi

significativi di professionalità, di qualificazione tale da avvalorare la dichiarazione pure resa ai sensi della vigente normativa (Trib. Milano, ordinanza 3 aprile 2004, in *Giur. Comm.* 2004, II, 530).

La non raggiunta prova della assenza della qualifica di operatore qualificato supera l'asserito vizio di mancanza di forma scritta ampiamente svolta dalla difesa (cfr. conclusionale p. 39 ss.) Per l'operatività con soggetti qualificati la forma scritta e quindi la formale sottoscrizione non era richiesta infatti, come si è visto, dalla regolamentazione *pro tempore* vigente.

tramite il signor [redacted] unico addetto, per sua stessa ammissione, alla attività bancaria e finanziaria di [redacted] se, verosimilmente, all'inizio non aveva una qualificazione adeguata, di fatto, anche per la assidua frequentazione dei funzionari di [redacted], è andato acquistandola. Ciò non toglie che è soggetto qualificato sì, ma di debole qualificazione, non avendo solide e raffinate competenze idonee a valutarne le sofisticate e spesso inusuali caratteristiche che il CTU rileva in tutti gli IRS stipulati *inter partes*.

Di qui (anche) la essenziale funzione degli obblighi generali di diligenza informativa e protezione che l'art. 21 TUF Reg *pro tempore* vigenti imponevano all'intermediario Banca.

5. - Anche a prescindere dalle pure assorbenti considerazioni circa la natura di operatore qualificato di [redacted] vero è che per quanto riguarda il contratto quadro marzo 1998, l'esemplare prodotto sub doc. 8 da [redacted] reca in modo inequivoco la sottoscrizione di [redacted].

Per quanto concerne poi il contratto quadro del [redacted] novembre 2000 l'esemplare prodotto da [redacted] come suo doc. 3 all. 60 reca la firma di [redacted] mentre l'esemplare prodotto da [redacted] come doc. 9 (i due esemplari sono perfettamente coincidenti) reca la sottoscrizione di [redacted]. Trattandosi, come risulta dai due documenti, di contratto concluso per corrispondenza, si evince la sussistenza della firma sia della parte proponente sia della controparte accettante in distinti documenti, ma di identico

contenuto. Con il che con la conclusione (ricezione dell'accettazione da parte del proponente non negata) si ha la stipulazione in forma scritta di un contratto sottoscritto da entrambe le parti.

Deve infatti ritenersi pacifico che la finalità della conclusione in forma scritta del contratto richiamato dall'art. 23 TUF è soddisfatta anche a prescindere dalla contestuale apposizione delle due firme su un medesimo documento (Trib. Milano 21 febbraio 2012, Il Caso.it. e cfr. pure App. Torino 3 aprile 2012, ivi). La modalità, contestuale o per corrispondenza, di conclusione sono entrambe rispettose del requisito della forma scritta se (i) proposta e accettazione hanno egual contenuto e sono redatte in forma scritta; (ii) ciascuna parte ha sottoscritto la propria dichiarazione.

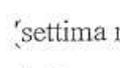
Per quanto riguarda il secondo contratto quadro con oggetto IRS del \_\_\_\_\_ aprile 2002, \_\_\_\_\_ (doc. 3 all. 95) e successivamente \_\_\_\_\_ (doc. 10) hanno prodotto il medesimo documento che riproduce la accettazione firmata da \_\_\_\_\_ di una proposta riprodotta in virgolettato della proponente \_\_\_\_\_ La accettazione riproduce, ma non in fotocopia, la proposta e termina nella riproduzione della proposta con le parole "Distinti saluti - \_\_\_\_\_". La accettazione prodotta reca una firma di \_\_\_\_\_ per \_\_\_\_\_ ma tale sottoscrizione è espressamente qualificata per "bene firma" che equivale nel linguaggio bancario alla certificazione della autenticità della firma di \_\_\_\_\_

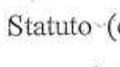
Il Collegio, anche a prescindere dalla qualifica di operatore qualificato di \_\_\_\_\_ ritiene di aderire all'orientamento giurisprudenziale (cfr. Cass. 4564/2012) secondo cui nel caso di contratti conclusi, come certamente nella specie, per corrispondenza la dichiarazione del cliente di aver ricevuto da una banca un testo riprodotto integralmente nella accettazione può consentire di ritenere che l'esemplare firmato non poteva che essere stato emesso dalla banca e pervenuto nella disponibilità del cliente accettante.

Assume inoltre rilevanza che i tre contratti esecutivi del contratto quadro \_\_\_\_\_ aprile 2002 (doc. 3 \_\_\_\_\_, all. 94, 96, 98) fanno tutti espresso riferimento all'accordo quadro \_\_\_\_\_

aprile 2002 e recano in calce la firma di  Il primo di essi è del  
aprile 2002 e quindi da tale data si può avere comunque conferma del contratto  
quadro.

6. - Il Collegio arbitrale ritiene pure che non possa essere accolta la domanda di  
intesa a far dichiarare la nullità di tutti i contratti quadro (e dei contratti esecutivi) per  
la mancata indicazione della facoltà di recesso che a pena di nullità, appunto, l'art. 30  
comma 7 TUF prescrive sia inserita nei contratti conclusi fuori sede.

Il Collegio ritiene fondate le argomentazioni su tale punto di  (settima memoria, p.  
16 ss.) e, in particolare, anche a prescindere dalla mancata prova della non ricorrenza  
della qualificazione dell'operatore, ritiene fondati (i) la osservazione che il servizio  
reso nella specie rientra nella negoziazione per conto proprio e non nell'attività di  
collocamento o di gestione di portafogli individuali cui si riferisce il citato art. 31,  
comma 6, TUF, (ii) il rilievo che nella specie si tratta di contratti per corrispondenza  
conclusi presso la Banca ai sensi dell'art. 1326 Cod. Civ.

7. - Non merita neppure accoglimento l'eccezione (parrebbe) di *ultra vires* rispetto  
all'oggetto sociale quale risultante dallo statuto di  Statuto (doc.2) che  
contemplava l'attività finanziaria come non prevalente (e certo non lo è stata) e come  
funzionale al raggiungimento dell'attività principale (commerciale e di lavorazione di  
metalli).

Secondo il vigente ordinamento (art. 2384 ma vedasi ante 2003 l'art. 2384 bis)  
peraltro un'eventuale esorbitanza dall'oggetto sociale può essere opposta dai terzi che  
abbiano intenzionalmente agito a danno della società o fossero in mala fede. Tali  
situazioni non sono state provate (e neppure chiaramente allegate).

Senza contare poi che *ab initio* almeno un aggancio con la operatività in valuta estera  
non è affatto esclusa.

8. Il Collegio Arbitrale ritiene viceversa fondata – per quanto riguarda derivati non standardizzati e non trattati sul mercato (i c.d. prodotti OTC) come quelli di cui si occupa – la tesi per cui (anche) all'epoca delle transazioni di cui si discute costituiva elemento essenziale del contratto la indicazione del c.d. *mark to market* (anche in seguito "MTM") vale a dire l'indicazione, necessariamente probabilistica, del *fair value*, che *ex ante* si assegna al differenziale che il derivato in quel momento secondo determinati criteri avrebbe ipoteticamente potuto determinare a scadenza. Certamente il MTM, ovvero il c.d. *fair value* o costo in sostituzione che dir si voglia, è cosa diversa dai differenziali che lo svolgersi del rapporto determina, differenziali, questi ultimi, che ben possono divergere radicalmente dalle previsioni iniziali, dalla attualizzazione iniziale ipotetica del risultato. In tale possibilità risiede l'aleatorietà del contratto.

Ma l'alea, il rischio non esclude affatto, anzi postula, che il contratto contenga tutti gli elementi in cui poter riscontrare l'entità ipotetica dell'alea che si corre. L'indicazione dei parametri che determineranno le rispettive prestazioni, cioè del differenziale ricavabile dalla sommatoria algebrica dei flussi dovuti dall'una e dall'altra parte, vale a dire la determinazione della differenza fra l'entità del tasso variabile "comprato" e "venduto" indubbiamente presente nei contratti, non indica ancora *ex ante* la quantificazione delle probabilità di differenziale che l'aggancio ad essi delle prestazioni potrebbe determinare.

Certamente i contratti quadro aventi ad oggetto IRS (cfr. doc. 3 all. 60, 95) non contenevano formule per la liquidazione periodica dei differenziali dovuti, formule viceversa contenute nei contratti posti in essere in esecuzione degli stessi (cfr. doc. 3 all. 61, 62, 94, 96, 98). La rilevazione, in concreto, alle varie scadenze dell'ammontare in applicazione dei parametri previsti degli importi dovuti affidata a non comportava allora discrezionalità, ma applicazione di formule a parametri precisi e predeterminati (il differenziale fra l'ammontare periodico dei tassi "comprati" e "venduti").

Ciò che *ex ante* manca è la previsione al momento della stipula dei contratti (quindi intendendosi per tali quelli applicativi all'accordo quadro) del risultato prospettico attualizzato.

Questo valore che rappresenta, si ripete, il *fair value* e così il valore al quale un derivato in essere deve essere iscritto in bilancio, veniva comunicato a tali fini e cioè ai fini della formazione del bilancio da a [cfr. doc. 6

L'oggetto della comunicazione era peraltro espressamente qualificato come indicativo, come frutto di "valutazioni...ricavate da sistemi di calcolo del valore delle operazioni in uso in". Di tali sistemi nulla si precisava. Si affermava, infatti, che "tali sistemi si basano su stime ragionevoli circa le condizioni di mercato future".

La difesa (settima memoria, p. 39) ammette trattarsi di "modelli interni di pricing della Banca". Aggiunge che l'affermazione di cui sopra di è sfornita di qualsiasi elemento di discrezionalità, trattandosi di "modelli perfettamente condivisi dalla stessa e mai dalla stessa contestati sino all'arbitrato. Il fatto che non siano stati contestati, peraltro, non dimostra che i modelli fossero conosciuti e accettati da l'argomento della "tolleranza" poi pare troppo provare perché, se accettato, dovrebbe condurre all'ammissibilità di qualsiasi azione (di invalidità o inadempimento) da parte di un contraente rispetto a controparte ad esecuzione avvenuta. Né la "condivisione" (e quindi una ipotetica integrazione in forma non scritta dei modelli di pricing) è stata provata ed è contraddetta proprio dalle citate comunicazioni del *fair value* a fine anno (doc. 6 che espongono un risultato indicativo ma non certo metodi e formule di calcolo.

Neppure può essere accolta la tesi difensiva di secondo la quale il differenziale ipotetico iniziale nella negoziazione per conto proprio (quale certamente è quella nell'ambito della quale sono stati conclusi i contratti quadro e soprattutto gli IRS attuativi) altro non è che il "prezzo", la prestazione offerta dall'intermediario che, come ogni contraente, non è tenuto a dar conto degli elementi in base ai quali offrire di pagare o ricevere un determinato prezzo, una determinata prestazione.

La difesa aggiunge che l'obbligo di dar motivazione del "prezzo" e così di informare *ex ante* circa la componente commissioni e costi e così circa il *fair value*, sarebbe stato introdotto nel nostro ordinamento solo in attuazione della direttiva c.d. MIFID con comunicazione Consob 9019104 del 2 marzo 2009 e così in epoca successiva ai contratti di cui al presente procedimento.

Vero è peraltro che ai sensi dell'art. 21/a TUF, all'epoca in essere, vigeva il principio, indipendentemente dal fatto che si trattasse o meno di operatore qualificato, della "correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti" ..., della "adeguata informazione", del contenimento dei costi e del conseguimento del risultato in relazione al rischio (art. 26/f Regolamento). Come è opinione dominante, i principi richiamati non sono esclusi dalla natura di operatore (nel nostro caso debolmente) qualificato. Essi, come riconosce, ad esempio, Trib. Milano 19 aprile 2011 (in *Banca Borsa tit. cred.*, 2011, II, 748), sono espressione dei principi generali di protezione che trovano riconoscimento in ogni attività contrattuale. Sono oggetto di norme imperative che trovano il loro miglior presidio nella previsione proprio all'interno del contratto ancor prima che al momento della esecuzione.

Tali principi imponevano che, ove l'evidenza dell'alea iniziale e così del costo e delle commissioni (implicite) non fosse agevolmente acquisibile sul mercato, essa fosse incorporata perlomeno nei vari contratti con cui si dava corso agli accordi quadro.

La mancanza di tale indicazione in siffatta ipotesi, nel momento in cui non solo non contiene il *fair value*, ma neppure ne consente per la complessità del contenuto del derivato una (agevole) determinabilità, implica il venir meno dell'elemento del contratto rappresentato dalla individuazione o individuabilità del perimetro almeno ipotetico dell'alea e così, nei contratti in cui l'oggetto è aleatorio, della determinazione o determinabilità dell'oggetto (nella specie di quella parte di oggetto rappresentata dal differenziale futuro e incerto che la stima del *mark to market* è propriamente protesa a determinare).

Non si tratta dunque, ove tale situazione ricorra, di inadempimento o violazione di regola di condotta contrattuale od extracontrattuale, ma di vizio del contratto.

In altri termini, i principi dell'art. 21 TUF e 26 Reg., oltre che imporre obblighi di comportamento fondano la necessità della adozione di un determinato contenuto contrattuale, come elemento rilevante sotto il profilo del requisito degli artt. 1346 e 1418, secondo comma, cod. civ.

La necessità dell'indicazione del MTM discende anzitutto anche, indipendentemente dai doveri di comportamento, ad avviso della maggioranza del Collegio, da una necessità intrinseca dei contratti aleatori in cui è essenziale determinare *ex ante* la ricorrenza dell'alea stessa. Se questa fosse *ex ante* radicalmente esclusa verrebbe meno il contenuto essenziale di contratto.

I principi generali di informazione richiamati (art. 21 TUF, 26 Regolamento) fondano o, comunque, rafforzano questa esigenza, in quanto contengono lo sfavore dell'ordinamento per negoziazioni "al buio" irriguardose del perimetro dell'alea.

Essi, tali principi, penetrano nei contratti attuativi del contratto quadro imponendo che sia chiarito *ex ante* un elemento quale l'alea iniziale (o comunque i criteri) per valorizzare il *fair value*.

La soluzione cui si perviene non pare in contrasto con il noto orientamento delle Sezioni Unite della Cassazione (sentenza 26724/2007 est. Rordorf) secondo la quale la violazione degli obblighi dell'intermediario nei confronti della clientela dettati da norme imperative quali quelle dell'art. 21 TUF e 26/f Regolamento rileverebbero solo come fonte di responsabilità, a seconda della fattispecie, precontrattuale o contrattuale, ma non potrebbero assurgere a vizio della fase genetica del rapporto e così a vizi del contratto.

A conclusione della motivazione sul punto che qui interessa, laddove cioè viene dettato "il principio" generale, le S.U. (punto 1.11 della motivazione) concludono testualmente "in nessun caso, in difetto di previsione normativa in tal senso, la violazione dei suaccennati doveri di comportamento può... determinare la nullità del contratto di intermediazione e dei singoli atti negoziati conseguenti, a norma dell'art. 1418, comma 1 cod. civ." L'art. 1418, comma 1, codice civile, dispone che "il contratto è nullo quando è contrario a norme che disponga diversamente".

10) Va al riguardo sottolineato che la causa di nullità che si ritiene ricorra (indeterminabilità dell'oggetto) non si raccorda né all'art. 1418 comma 1 né all'art. 1418 comma 3.

Nel nostro caso la nullità si fonda sull'art. 1418, secondo comma: *"producono nullità del contratto... la mancanza nell'oggetto dei requisiti dell'art. 1346"*, il quale sancisce che *"l'oggetto del contratto deve essere possibile, lecito, determinato o determinabile"*.

Nella vicenda che diede origine alla decisione delle S.U. si pretendeva di collegare ad una accertata violazione di obblighi comportamentali in un rapporto la nullità per violazione di norme imperative dei contratti stipulati o eseguiti. Nel presente lodo non si sostiene siffatta tesi, ma si ritiene, come già si è detto, che i principi di cui agli artt. 21 TUF e 26 Regolamento, fondano, con obblighi di comportamento, anche un dovere di determinazione o determinabilità del risultato prospettico, e attraverso questo, dei costi e dei valori delle prestazioni dovute: elementi questi che, incidendo sulla formazione del differenziale, vanno a comporre l'oggetto del contratto.

In giurisprudenza puntualmente si identifica l'oggetto con l'impegno assunto (Cass. 11003/1997), impegno che in un contratto aleatorio non può prescindere, aldilà e prima dei riferimenti ai parametri cui commisurare i singoli versamenti nei periodi prestabiliti, dalla perimetrazione dell'alea prospettica.

Seppure, in sede di reclamo verso sanzioni amministrative, poi, la Corte di Appello di Milano 13 novembre 2008 qualifica in termini di "difetto genetico" del prodotto finanziario la mancata disponibilità presso la Banca di un modello di *pricing*. Nulla, ovviamente, porta a dubitare che non avesse modelli di *pricing* ma ciò non toglie che il mancato "travaso" nel contratto configuri in concreto quel "difetto genetico" che si è verificato con la non determinazione o determinabilità dell'oggetto.

9.- La situazione ora delineata e così la violazione dell'art. 1346 con la conseguente nullità ex art. 1418, secondo comma, cod. civ. ricorre, ad avviso del Collegio, nel contratto IRS novembre 2000 n. \_\_\_\_\_ quale modificato il \_\_\_\_\_ aprile 2002.

Secondo quanto ha (faticosamente) acclarato il CTU (e solo in sede di CTU il dato è emerso) l'IRS aveva un contenuto complesso, inusualmente complesso.

L'IRS del novembre 2000 contiene un riferimento per la individuazione del tasso parametro fisso/base tasso allo yen giapponese (il 5% viene addizionato a 6,30% moltiplicato del doppio dei giorni effettivi di ciascun periodo del prezzo parametro fisso in cui il cambio euro/yen risulta inferiore al livello di 85 diviso per il numero totale di giorni effettivi di ciascun periodo del parametro fisso con cap. dell'11.30%) (art. 1).

Ciò ha condotto il CTU, con argomentazione logica e non contraddittoria, ampiamente motivata, come tale pienamente affidabile (e questo primo risultato non pare neppure contestato dai CT delle parti) a vedere nel contratto IRS un contenuto duplice composto da (i) un c.d. *plain vanilla*, vale a dire l'usuale (come schema si intende, a prescindere dal *quantum* dei parametri) pagamento di un tasso fisso contro un variabile, (ii) una componente c.d. esotica "che per nozionale, durata e caratteristiche si presentava, all'epoca dell'operazione, oltremodo rischiosa, travalicava ogni intento di copertura del rischio: si sostituisce ad un rischio familiare (Euribor) un rischio ignoto. La misura del rischio assunto con la vendita a dell'opzione commisurata a due volte il numero di giorni nei quali il cambio euro/yen è inferiore a 85 risulta maggiore rispetto all'ordinario rischio sul tasso" (CTU Rel. p.35 sottolineatura dell'estensore del lodo).

Ed ancora il CTU rileva nell'IRS aspetti contrattuali "singolari non ricorrenti" (p. 21 ss.) concludendo che "l'opzione esotica ceduta da a

**presenta una struttura oltremodo complessa, parametri di modello non standard e caratteristiche di aleatorietà particolarmente accentuate. L'aleatorietà dell'opzione risulta connessa ad un'eventualità – numero di volte che il cambio euro/yen è inferiore a 85 – che ne connota una valenza prettamente speculativa, che appare nella circostanza poco suscettibile di quella consapevolezza che solo un operatore in cambi, specializzato nello yen, poteva detenere" (CTU Rel., p. 37 neretto originale).**

tutta l'operazione allora, *ab initio*, aveva un'aleatorietà di fatto incomprensibile  
quand'anche la controparte di fosse in effetti operatore qualificato. Certamente  
non era operatore esperto in cambi sullo yen ed il "cambio euro/yen non risulta  
vere alcuna connessione con gli interessi e il *business* della (CTU  
rel., p. 37). Non si deve dimenticare peraltro che, come puntualmente il CTU  
sottolinea, l'euro era di recente introduzione e assai poco consolidate ipotesi e  
correlazioni con lo yen (CTU Risposta, p. 5)  
Per la rilevazione della effettiva struttura dell'IRS in esame e la sua stima *ex ante* –  
essenziale per valutare il grado di aleatorietà ed il *fair value* e (anche) le componenti  
di commissioni e costi – il CTU ha dovuto applicare il sofisticatissimo metodo c.d.  
Montecarlo procedendo a ben 30.000 (trentamila) simulazioni per arrivare ad  
un'affidabilità del 95%. Il metodo Montecarlo venne introdotto nel 1997 e non poteva  
essere certo di usuale comprensione ad un operatore come e neppure di  
collaboratori di quali quelli escussi come testimoni.  
La constatazione da parte del CTU della ricorrenza di un assai alto costo implicito e  
addirittura di una situazione, al limite, di una possibile certezza di perdita (cfr. CTU,  
Risposta, p. 5 in fine e 6) dovevano costituire ulteriore e specifico motivo della  
necessità di una determinabilità contrattuale ben più puntuale dei parametri di alea, di  
rischio.  
Ed ancora ciò era dovuto proprio in quanto, come sempre acclara il CTU, le  
condizioni dell'IRS in esame non erano né di copertura né potevano "configurare il  
perseguimento di un'equilibrata gestione di tesoreria così come espresso nei contratti  
quadro" (CTU, Risposta, p. 2).  
Quand'anche, dunque, si potesse attribuire a , in relazione a questo primo  
contratto, la qualifica di operatore qualificato, e quand'anche quindi si ritenesse che i  
contratti c.d. attuativi del contratto quadro e così anzitutto l'IRS potesse  
nell'ambito dell'autonomia delle parti, anche discostarsi quanto a finalità da quella  
del contratto quadro (nella specie del contratto quadro novembre 2000 doc. 3  
all. 60), certo è che tale finalità doveva esplicitarsi nel contratto non essendo per le

complessità inusuali e singolari di cui si è detto rilevate (solo) dal CTU (ed a fatica) superabili da un operatore tecnicamente definibile come qualificato, ma non in possesso delle sofisticatissime tecniche che consentivano la “lettura” dell’alea dell’operazione. La mancata loro precisazione peraltro più che sull’elemento causale consistente in effetti, come acclarato dal CTU, (Risposta, p. 3), nel ripianamento di perdite precedenti (*l’up front*), ricade sulla individuazione del rischio insito nelle prestazioni dovute e quindi nelle componenti delle prestazioni, pur aleatorie, in contratto. Di qui, appunto, la riferibilità al requisito dell’oggetto.

Il risultato positivo di alcuni contratti e di alcune componenti di taluni contratti così come gli esiti che a volte mitigano *mispricing* e costi impliciti iniziali prospettici non escludono la rilevanza del vizio genetico rappresentato sostanzialmente dalla indeterminabilità prospettica dell’alea. La prospettiva in cui ci si pone per valutare la ricorrenza dei requisiti essenziali del contratto è per definizione quella *ex ante* non quella *ex post*.

10. - Sostanzialmente non differisce la situazione rispetto al contratto quadro aprile 2002 ed agli IRS n. [redacted] stipulati in esecuzione di tale contratto quadro.

Per tutti questi contratti il CTU ritiene che essi non potessero raccordarsi ad esigenze puntuali di copertura né ad esigenze di equilibrio di tesoreria (cfr. la risposta al primo quesito: Risposta, p. 1-3 e Relazione, p. 53, 58, 63).

E se con il derivato [redacted] si “poteva anche perseguire come parziale e generica copertura dell’esposizione finanziaria” (peraltro conseguente alla precedente operatività di operazioni *forward* e *currency* e non dell’attività caratteristica di [redacted] con il secondo derivato [redacted] “la copertura viene rimossa” (Rel. CTU, p. 53). Così pure nell’IRS [redacted] “le valute di riferimento non trovano alcun riscontro in impieghi commerciali e/o finanziari della Società” (CTU, Rel., p. 58). Persino nell’IRS [redacted] che vede un *up front* (250.000 euro) pari ad un esborso per un debito tributario “i

“ripetuti mutamenti della divisa di riferimento fanno escludere un intento di copertura” (CTU Rel., p. 63).

Rispetto a questi ultimi tre IRS, il CTU segnala notevoli difficoltà per la valutazione del loro *fair value* e così per la rilevazione dei costi impliciti e dunque della dimensione *ex ante* dell'alea: elementi questi decisivi per le scelte da parte del contraente pur qualificato che esso sia. E così rispetto all'IRS [redacted] il CTU osserva che, a conclusione della ricostruzione (che peraltro è sostanzialmente condivisa dai CT di parte) dei costi impliciti e del *mispricing*, in tale contratto nella prospettazione *ex ante* “si amplificano i margini di anti-economicità: una corretta prospettazione dei costi avrebbe potuto orientare diversamente la [redacted]” (sottolineatura dell'estensore, CTU, Rel., p. 56).

A proposito del terzo derivato (IRS n. [redacted]) il CTU osserva (Rel., p. 58) “anche tale operazione presenta apprezzabili difficoltà di valutazione indotte dalla circostanza che i tassi sono rilevati su valute diverse da quelle espresse dal nozionale e dal flusso di pagamenti (euro), oltre alla difficoltà operativa riveniente dalla circostanza che Bloomberg non consente di combinare questa modalità di calcolo con la determinazione periodale posticipata (*in arrears*) del tasso di riferimento”. Identica constatazione svolge il CTU (Rel. p. 62) a proposito dell'IRS [redacted] aggiungendo che “lo stesso concetto di CMS, Constant Maturity Swap, impiegato nell'operazione, non è di immediata fruizione”.

In sintesi (Rel., p. 94), il CTU ribadisce che in questi due ultimi IRS per la presenza di *quantos* e di condizioni *in arrears* (vale a dire, più precisamente nota 67: (i) la divaricazione tra valuta dei flussi del derivato, valuta di riferimento di parametri, tassi e volatilità e (ii) la rilevazione del tasso nei giorni immediatamente precedenti il pagamento anziché come di consueto rilevato all'inizio del periodo di riferimento) è resa “meno accessibile la comprensione dei rischi dell'operazione, più complessa la struttura del derivato e del modello di valorizzazione”.

Anche negli IRS di cui al presente paragrafo manca l'indicazione del *fair value* e di canoni [redacted] accessibili alla controparte, di criteri precisi ed obiettivi per tale

individuazione del *fair value*. Nei contratti quadro poi manca qualsiasi previsione normativa in tal senso.

Con il che, per le ragioni esposte, vien meno la individuazione o la individuabilità del perimetro ipotetico dell'alea e quindi la determinazione o determinabilità dell'oggetto.

La circostanza che i due ultimi IRS costituissero la "risposta", che avrebbe voluto essere di copertura e sterilizzazione del rischio, ad altri IRS stipulati con altra Banca non elide, ma semmai potenzia la funzione informativa nei nuovi contratti del *fair value*, proprio perché il contratto doveva rivelare se, pattuendo non solo un'operatività di segno inverso ma con varianti (di riferimento della valuta, nella specie), il perimetro dell'alea *ex ante* e quindi il tipo di contratto fosse idoneo all'esigenza. E ciò è ancor più vero per quel che concerne l'ultimo IRS ( giugno 2003 n. ▶ quando ormai sapeva dell'operatività con la Banca

11. – L'impostazione qui adottata, occorre precisare, non contraddice l'aleatorietà, né pretende di selezionare i contratti derivati ammissibili in funzione di determinate soglie di rischio e di aleatorietà. Molto più semplicemente, ritiene che i doveri di buona fede oggettiva o, se si preferisce, seguendo un noto orientamento giurisprudenziale che va acquistando sempre più spazio, la cooperazione contrattuale alla stregua dei valori costituzionali di solidarietà e tutela del risparmio (Trib. Milano, 19 aprile 2011, cit.; Trib. Lecce 9 maggio 2011, in Foro It., 2011, 9, I, 2549), impongono di incorporare nel contratto alcune informazioni, informazioni attinenti perlomeno alla metodologia con cui una persona anche esperta, ma non specializzata professionalmente, possa ricostruire il *fair value* dell'operazione e così perimetrare l'alea, la zona di rischio ipotetico da assumere, per il quale o contro il quale si "scommette".

L'MTM vale quindi al limite a stabilire se *ex ante* alea vi sia o meno.

Ed è evidente che l'ordinamento non può considerare meritevole di tutela contratti nei quali non vi sia né attribuzione gratuita né onerosità né alea. Se nel contratto dichiarato aleatorio i differenziali non avessero probabilità di distribuirsi tra le parti, l'oggetto aleatorio non sussisterebbe. Ma proprio perciò la determinazione del MTM o la sua determinabilità sono strumentati ad acclarare se l'oggetto tipico della distribuzione del rischio sussista e così assuma la natura di componente o presupposto dell'oggetto.

Ed ancora l'MTM va a coincidere con il *fair value* che il contraente società deve iscrivere nel proprio bilancio ai sensi art. 2427 bis primo comma n.1 cod. civ. i derivati e n. 3. La rimessione ad una non controllabile discrezionalità della controparte del *fair value* (e ciò che si verifica ove si adottino clausole che nulla dicono sul costo di sostituzione ovvero rinviino a "ragionevoli canoni commerciali" stabiliti da controparte) non consentirebbe una scrupolosa osservanza della citata norma in tema di contabilizzazione del *fair value* dei derivati. Ed allora la buona fede oggettiva e cioè il dovere che ciascuna parte ha di rispettare aspettative legittime (nella specie anzi doverose) dell'altra parte impone che questo *fair value* o sia enunciato o sia determinato in base a criteri oggettivi e verificabili contrattualmente previsti *ex ante*.

Va osservato che il principio della determinazione o determinabilità dell'oggetto, quest'ultima soddisfatta in presenza di adeguati parametri atti a rendere controllabile la stima effettuata dalla parte cui il contratto demandi l'opera di determinazione, risulta già da tempo affermato dalla giurisprudenza civile. Così, ad esempio, Cass. 551/2008 (e cfr. pure Cass. 6519/2007) ha precisamente sancito che "*il requisito della determinatezza o della determinabilità dell'oggetto dell'obbligazione esprime la fondamentale esigenza di concretezza dell'atto contrattuale, avendo le parti la necessità di sapere l'impegno assunto ovvero i criteri per la sua concreta determinazione, il che può essere pregiudicato dalla possibilità che la misura della prestazione sia discrezionalmente determinata, sia pure in presenza di precise condizioni legittimanti, da una soltanto delle parti*".

12.- Le S.U. nella più volte citata sentenza 26724/2007 (punto 1.7 della motivazione in fine) ammettono che se vi è la presenza di clausole *“che consentono e suggeriscono comportamenti contrari al precetto di buona fede e ad altri inderogabili precetti legali non è il comportamento in concreto tenuto dalla parte a provocare la nullità del contratto stesso, ma il tenore della clausola in esso prevista”*.  
E' proprio questa la situazione che ricorre nel caso di specie per quanto attiene al recesso.

Nell'IRS aprile 2002 (doc. 3 all. 62 art. 5) modificativo dell'IRS il recesso è consentito al verificarsi di cause che evidentemente sono e possono riferirsi solo a (superamento in diminuzione di certe percentuali di , rapporto tra indebitamento finanziario e mezzi propri o utili).

L'esercizio comporta la liquidazione di un importo di regolamento così definito:

*“per Importo Di Regolamento si intende un importo come calcolato e determinato da in buona fede, secondo ragionevoli canoni commerciali, basandosi sul valore di un contratto di interest rate swap in cui (i) la data di decorrenza coincide con la Data, (ii) la data di scadenza coincide con la Scadenza Finale e (iii) tutti gli altri termini e condizioni sono uguali a quelli del presente Contratto. Tali calcoli e determinazioni di sono (salvo i casi di errore manifesto) definitivi e vincolanti ai fini della quantificazione dell'importo Di Regolamento”.*

Il contratto quadro aprile 2002 (doc.3 all. 95 clausola 8) prevede a favore di il recesso in una serie determinata di casi (clausola 8.2). La liquidazione del rapporto avviene sulla base di un costo di sostituzione calcolato dalla parte recedente, cioè secondo “ragionevoli canoni commerciali” su contratti eguali.

Certo, l'utilizzo del valore di sostituzione equivalente al valore di mercato (MTM) rappresenta un criterio usuale e sotto questo profilo ben può essere utilizzato, sempre che tuttavia sia conosciuto, o siano predeterminati i criteri per determinarlo o siano affidati ad un arbitratore o ad un esperto neutrale. Ed è ciò che avviene, ad esempio, in tema di recesso nelle società per az . Lo stesso art. 203/

TUF accoglie il concetto di costo di sostituzione in sede di procedure concorsuali ma ne affida il calcolo a soggetti neutrali degli organi della procedura.

Detto principio ha trovato poi una costante conferma, in termini del tutto coerenti a quelli ricorrenti nel caso di specie, nelle pronunce che hanno affrontato il tema della determinabilità *per relationem* dei tassi di interessi ultralegali a norma dell'art. 1284 comma 3°. Il particolare, secondo Cass., 14684/2003 (e cfr. pure Cass. 2072/2013) il requisito della predetta determinazione "può essere soddisfatto anche *per relationem*, attraverso il richiamo a criteri prestabiliti ed elementi estrinseci, purché obiettivamente individuabili" mentre è "insufficiente a tale scopo la clausola che si limiti ad un mero riferimento «alle condizioni praticate usualmente dalle aziende di credito sulla piazza», o espressioni analoghe, poiché, data l'esistenza di diverse tipologie di interessi, essa non consente, per la sua genericità, di stabilire a quale previsione le parti abbiano inteso concretamente riferirsi; in tal caso, la conoscenza successiva del saggio applicato non vale a sanare l'originario vizio di nullità della pattuizione, per carenza del requisito della determinabilità, la cui esistenza l'art. 1346 c.c. esige a priori, al punto che non può essere individuato successivamente, tanto più quando il saggio non sia determinato da entrambe le parti ma da una di esse, che l'abbia portato a conoscenza dell'altra, attraverso documenti che abbiano il fine esclusivo di fornire l'informazione delle operazioni periodicamente contabilizzate e non anche di contenere proposte contrattuali, capaci di assumere dignità di patto in difetto di espresso dissenso".

Nel momento tuttavia in cui le clausole di recesso affidano la prestazione dovuta di fatto solo ad una parte e nel momento in cui il comportamento dedotto nella clausola non contempla un obbligo di informazione e trasparenza previsto come comportamento doveroso dall'art. 21 TUF si configura, proprio anche alla stregua della Cass. S.U. 26724/2007, una nullità della clausola ex art. 1418 n. 2 (e qui anche n. 1) che, data la essenzialità della clausola, travolge l'intero contratto e nel caso di contratto quadro quelli stipulati in sua esecuzione.

13. La sussistenza della invalidità *sub specie* di nullità dei contratti quadro e dei relativi contratti attuativi per indeterminabilità dell'oggetto, assorbe il motivo di invalidità fatto valere da  attinente ad un asserito difetto causale o alla mancanza di alea.

Sotto il profilo della causa, infatti, va rilevato che, talvolta, il contratto quadro da un lato consente (art. 2.3 (ii) doc. 3 all. 95) "eventuali incisivi mutamenti delle esigenze e motivazioni" rappresentate (gestione equilibrata della tesoreria o....bilanciamento di posizioni debitorie e creditorie), dall'altro che è proprio, tra l'altro, l'enunciazione del *fair value* ciò che può consentire di valutare in relazione alle conclusioni da esso esplicitate il riscontro del profilo causale.

Nel caso di specie il *fair value* avrebbe consentito di appalesare una funzione blandamente funzionale al bilanciamento di una posizione debitoria in due IRS (quelli con *up front*) ed una funzione ancillare rispetto agli altri IRS.

L'elemento causale non sarebbe venuto meno e neppure la sua meritevolezza. Ma proprio il fatto che sia stata una consulenza tecnica in un procedimento contenzioso a supplire all'assenza nell'economia stessa dei contratti dell'elemento (MTM e quindi perimetro astratto dell'alea) prodromico e funzionale alla valutazione causale è il vizio che assume rilevanza nel presente giudizio.

Le risultanze della CTU hanno mostrato che alea *ex ante* sussiste nei vari IRS, seppur a volte fortemente sbilanciata a favore di  Ma, ancora una volta, è proprio ciò che avrebbe dovuto emergere o rendersi accessibile attraverso l'enunciazione del *fair value* o dei criteri per determinarlo dal contratto e che i contratti non recano né a livello di contratto quadro né a livello di contratti applicativi.

14. – La nullità per indeterminatezza dell'oggetto rende a questo punto superata l'indagine volta ad acclarare la violazione di obblighi (contrattuali, extracontrattuali, precontrattuali) dell'intermediario e la conseguente responsabilità.

Il superamento non è solo di natura processuale, ma ha una ragione intrinseca in quanto sono i principi generali dettati in tema di servizi di intermediazione dell'intermediario, validi verso qualsiasi controparte, qualificata o meno che essa sia, a determinare, "penetrando" per così dire nel contratto, nella sua struttura, a configurare la causa di nullità.

In altri termini, e riprendendo concetti già svolti, i principi dell'art. 21 n. 1 TUF (diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei clienti) e dell'art. 26/f. Regolamento intermediari (contenimento dei costi a carico degli investitori, ecc.)<sup>4</sup> operano *in limine* imponendo che il contratto quadro ed i contratti successivi attuativi, non standardizzati, non trattati sul mercato (i c.d. OTC) prevedano informazioni sul MTM e *fair value*, al fine appunto di consentire la miglior valorizzazione della salvaguardia dell'interesse del cliente, quale che esso sia.

I principi di informazione e di assistenza "riempiono" la buona fede oggettiva che il contenuto del contratto deve salvaguardare anzitutto con la precisazione del *fair value* e/o con l'indicazione di criteri e fonti accessibili precisi e non generici in cui, anche ai fini del bilancio e del costo di sostituzione, in caso di recesso possa fidare il cliente.

La nullità che il Collegio ritiene di pronunciare supera pure ogni altro profilo di asseriti inadempimenti o violazione di norme fatti valere da (con l'inaccoglibilità delle relative domande risarcitorie), dal momento che vien meno con la nullità la fonte stessa di quella attività cui i lamentati inadempimenti o obblighi si riferirebbe. E ciò vale anche, ovviamente, per l'addebito di aver agito in conflitto di interessi. Non senza notare come l'esplicitazione *ex ante* del *fair value* e così del perimetro ipotetico di alea rappresenta proprio per entrambe le parti un presidio al rischio di conflitto di interessi.

15. - Il Collegio ritiene non accoglibile la domanda di risarcimento conseguente alla segnalazione alla centrale rischi dell'esposizione (*fair value*) in strumenti derivati. Non è stata offerta prova né indizio di prova o presunzioni affidabili di danno

conseguenti alla segnalazione e nella stessa conclusione si fa riserva (ancora qui) prova della modifica del profilo strategico, dell'aumento dei costi, di ritardi degli investimenti, della perdita di ricavi, della struttura di approvvigionamento che avrebbero fatto seguito alla segnalazione. Ma tale prova non venne data in conclusionale né dopo.

Ed ancora, va rilevato che la segnalazione, non riguardando sofferenze in senso proprio e tecnico, non crea quella situazione di danno *in re ipsa* (all'immagine o all'accesso al credito) che qualche precedente giurisprudenziale riconosce.

16. - La pronuncia di nullità comporta la restituzione dei versamenti reciproci effettuati tra le due parti nell'esecuzione degli IRS con compensazione legale tra gli stessi e così secondo quanto acclara il CTU (p. 95) la somma algebrica tra i seguenti saldi

IRS euro 854.896 a carico di  
IRS euro 2.281.825 a favore di  
IRS euro 413.271 a carico di  
IRS euro 2.239.522 a carico di

E così la pronuncia di nullità comporta la restituzione da a di complessivi 1.225.764 euro (oltre accessori). Le cifre sono al netto degli *up front* di 1.172.613 (prima IRS) stante il fatto che scaturisce da novazione di una obbligazione non fondata su contratto nullo e di 250.000 (terzo IRS) stante la indubbia natura di finanziamento da parte di

Sull'importo come sopra determinato deve riconoscersi, a titolo di indebito oggettivo, la maturazione di interessi da computarsi a far data dalla domanda, non potendosi quivi affermare, ai sensi dell'art. 2033 c.c., la mala fede o la colpa grave dell'*accipiens* in relazione all'elemento fondante la dichiarata nullità, ossia un vizio genetico dell'accordo per carenza di determinazione o determinabilità dell'oggetto.

17. - Il Collegio per scrupolo di completezza ritiene che la richiesta di rendiconto formulato da \_\_\_\_\_ almeno in questa sede sia superata dalla ricostruzione della vicenda attinente i vari contratti operata dal CTU.

La richiesta di esibizione dei *curricula* di alcuni dipendenti (peraltro vicenda in atti: doc. \_\_\_\_\_ quello di \_\_\_\_\_ e di esperimento ex art. 261 su alcuni collaboratori di \_\_\_\_\_ non paiono opportuni alla luce delle soluzioni raggiunte dato che è \_\_\_\_\_ che doveva ricevere o essere messa in grado di conoscere le formule applicabili per la valorizzazione del derivato.

18. - Il Collegio ritiene che la complessità della vicenda e l'accoglimento della domanda nei limiti di una subordinata di \_\_\_\_\_ giustifichi la compensazione della spesa di patrocinio e le spese del procedimento (restando quelle del funzionamento del Collegio arbitrale fissate nell'importo complessivo già anticipato in parti eguali) così come la spesa della CTU, liquidata nell'importo complessivo pure già anticipato dalle parti in misura tra loro eguale.

#### OPINIONE DISSENZIENTE

1. La maggioranza del Collegio ritiene fondata "la tesi per cui (anche) all'epoca delle transazioni di cui si discute costituiva elemento essenziale del contratto la indicazione del c.d. *mark to market* (anche di seguito "MTM") vale a dire l'indicazione, necessariamente probabilistica, del *fair value* ...". Da questa tesi fa discendere la conseguenza che i contratti di cui è causa, non contenendo un'indicazione espressa del *fair value*, erano nulli per indeterminabilità dell'oggetto.

La critica di questa tesi viene svolta qui di seguito con riferimento a ciascuna delle sue componenti, vale a dire l'esistenza di un dovere di informazione sul MTM (n. 2), l'ingresso di un tale dovere o di una tale informazione nel contenuto del contratto (n. 3) e la pretesa nullità del contratto per indeterminabilità dell'oggetto quando l'informazione non sia offerta (n. 4). La critica si estende poi all'analoga tesi

avanzata dalla maggioranza del Collegio con riferimento alle clausole di recesso, <sup>che</sup> pure sarebbero affette da nullità per indeterminabilità dei criteri di calcolo dell'indennizzo o costo di sostituzione (n. 5).

2. Anzitutto, nessuna disciplina legislativa o regolamentare prevede un dovere d'informazione sul MTM in rapporti negoziali come quelli oggetto di arbitrato. Neppure la regolamentazione Consob sugli intermediari e le loro regole di condotta lo prevede. La comunicazione Consob 9019104 del 2 marzo 2009 sui prodotti illiquidi (citata a supporto dalla maggioranza) raccomanda l'informazione sul MTM solo per i rapporti tra intermediari e investitori retail. Per giunta, essa è posteriore alla stipula dei contratti di causa e quindi non poteva trovare applicazione ai contratti oggetto di arbitrato, che comunque erano stipulati con un operatore qualificato, come

viene giustamente ritenuta dal lodo. Anche la Consob ha chiarito che le raccomandazioni della comunicazione valgono a far data dalla medesima.

La maggioranza del Collegio ciononostante ritiene di poter applicare i principi ai quali la comunicazione ha dato specificazione, che si trovano negli art. 21 TUF e art. 26 Regolamento Consob intermediari in allora vigenti. Solo che queste disposizioni sono del tutto generiche e non prevedono doveri specifici di informazione. L'art. 21 cit. recitava: "nella prestazione dei servizi di investimento e accessori i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati ...". Lo stesso art. 26 del Regolamento intermediari – che pure doveva specificare i principi del TUF – si astiene dal prevedere alcunché al riguardo.

All'epoca dei contratti, dunque, nulla era previsto in argomento dalla regolamentazione di settore. Quando è intervenuta, la Consob ha raccomandato (non imposto) di fornire una serie d'informazioni ai clienti retail, lasciando alle associazioni di categoria di specificarne il dettaglio, il che è avvenuto con le Linee guida interassociative del 5 agosto 2009. Anch'esse si riferiscono comunque alla sola distribuzione alla clientela al dettaglio.

Affermare che già all'epoca dei fatti di causa gli artt. 21 TUF e 26 Regolamento Intermediari consentissero di estrapolare un dovere di informazione sul MTM significa trascurare che il relativo potere spettava solo a Consob, che è intervenuta molto più tardi e solo con una raccomandazione relativa ai rapporti con clienti retail. La maggioranza del Collegio fa riferimento anche alla buona fede oggettiva di diritto civile, ma questa non può essere plasmata a piacimento dell'interprete. Per "concretizzarne" il contenuto bisogna fare riferimento a indici ed esigenze oggettive, altrimenti ogni statuizione diviene arbitraria e causa di incertezza per le contrattazioni.

E' convinzione dello scrivente che tali indici ed esigenze siano assenti e che semmai ne esistano di contrari.

Da un lato, i regolatori non individuano un dovere come quello ipotizzato, almeno non nei rapporti con operatori qualificati. Neppure i formulari internazionali di swap – che sono largamente standardizzati – a quanto consta lo contemplano. Dall'altro lato, di un simile dovere non v'è bisogno nei rapporti con operatori qualificati (come era certamente), perché le informazioni di cui si tratta possono essere reperite sul mercato o da altri operatori. Dunque, mancano precedenti ai quali riferirsi a sostegno della tesi della maggioranza e soprattutto manca la *ratio* di una speciale protezione degli operatori qualificati.

Il lodo insiste, in più punti, sulle difficoltà che avrebbe avuto il CTU nella valutazione degli strumenti di causa. Ma il fatto che uno strumento sia complesso e la sua valutazione non sia agevole non significa che non possa essere valutato; lo stesso CTU è arrivato a valutare i contratti oggetto di arbitrato. Le cose non sarebbero state molto diverse se la banca avesse, fin dall'inizio, esplicitato le proprie valutazioni, né il loro margine di opinabilità sarebbe risultato minore se le parti avessero adottato di comune accordo una dettagliata e precisa metodologia.

Gli stessi fatti di causa dimostrano che aveva a disposizione ogni mezzo di valutazione, tanto è vero che – come è emerso anche dalle prove testimoniali – negoziava intensamente, consultava più intermediari contemporaneamente, in vari

casi era assistita da consulenti e sceglieva la controparte che a suo avviso offriva le condizioni migliori.

3. Trascurando questi argomenti, che portano ad escludere la configurabilità di un dovere informativo, la maggioranza sostiene invece che i principi da essa invocati sarebbero "oggetto di norme imperative che trovano il loro miglior presidio nella previsione proprio all'interno del contratto ancor prima che al momento della esecuzione". Conclude che la mancata indicazione del *fair value* in un derivato complesso "implica il venir meno dell'elemento del contratto rappresentato dalla individuazione o individuabilità del perimetro almeno ipotetico dell'alea e così, nei contratti in cui l'oggetto è aleatorio, della determinazione o determinabilità dell'oggetto (nella specie di quella parte di oggetto rappresentata da differenziale futuro e incerto che la stima del *mark to market* è propriamente protesa a determinare)."

Con rispetto per il Collegio, questa tesi fraintende l'oggetto dello *swap* e confonde tra prestazioni contrattuali e valutazione dei flussi prospettici. Nello *swap* si scambiano flussi finanziari determinati, di volta in volta, secondo i parametri stabiliti nel contratto. In particolare, l'oggetto dello *swap* è definito dalle reciproche obbligazioni delle parti, il cui contenuto s'individua con riferimento all'andamento nel tempo di certe grandezze di riferimento (tassi d'interesse, valute, e simili) applicando i criteri concordati tra le parti (che possono anche consistere in formule complesse).

Nei contratti oggetto di arbitrato, i criteri per determinare le reciproche obbligazioni delle parti erano assolutamente pacifici e la loro applicazione non ha dato luogo ad alcuna controversia, sia durante l'esecuzione del contratto che nel presente arbitrato. Questo di per sé dimostra che l'oggetto era determinabile.

Diversa dall'oggetto del contratto è la sua valutazione. Valutare il contratto significa stimare i flussi finanziari futuri (dalla data di valutazione alla scadenza) e stabilire un valore netto dello scambio. Come ogni stima, questa valutazione contiene margini di opinabilità. Il confronto con altre offerte per valutare il contratto a dati più sicuri. Inoltre, il confronto con a *market* aiuta a mettere

a fianco le condizioni economiche dello *swap* (non il suo costo, che risulterà definito solo *ex post*).

Ma il *fair value* dello *swap* non è oggetto di scambio e quindi non entra nell'oggetto del contratto, diversamente da quanto la maggioranza del Collegio ritiene. Oggetto di scambio sono i flussi finanziari che vengono effettivamente corrisposti nel corso della durata del contratto, dopo essere stati quantificati in base ai criteri contrattuali. Il *fair value* è la valutazione prospettica di questi flussi e non può formare oggetto dell'obbligazione principale. Al più potrebbe essere oggetto di un dovere informativo (accessorio). Ove un tale dovere esistesse, la sanzione della sua violazione sarebbe tuttavia la responsabilità precontrattuale o quella per inadempimento, non la nullità.

Il *fair value* non fa nemmeno parte dell'alea del contratto, come invece la maggioranza del Collegio vorrebbe (ritenendo che l'alea venga meno se il *fair value* o il metodo per valutarlo non siano esplicitati). Allo scrivente sembra pacifico che l'alea derivi dal rapporto di scambio tra le prestazioni corrispettive dello *swap* e possa essere individuata sol che questo rapporto sia determinato o determinabile. Una valutazione prospettica potrà far luce sulla misura economica dell'alea, non certo determinarla in senso giuridico. Si aggiunga che le grandezze previsionali assunte dal valutatore potrebbero non avverarsi, ove i mercati successivamente si muovessero – come non di rado accade – in una direzione diversa da quella ipotizzata.

I fatti di causa ne offrono un esempio puntuale. L'opzione esotica, che tanto ha fatto discutere i consulenti tecnici in sede di valutazione, ha avuto (in quanto tale) per un esito positivo, sebbene all'inizio – secondo il CTU – la sua alea apparisse sbilanciata in favore della banca (non certo assente, come invece la maggioranza del Collegio ipotizza).

Ancora una volta, il riferimento alla regolazione e alla pratica dei derivati confermano quanto appena sostenuto. Se davvero l'informazione sul MTM fosse essenziale per definire l'oggetto di un derivato, la Consob avrebbe imposto una tale informazione, anziché formulare una raccomandazione, per giunta solo di recente e limitatamente ai rapporti con la clientela retail. Analogamente, i formulari

internazionali di swap si sarebbero fatti carico di questo problema, se gli operatori avessero paventato il rischio della nullità del contratto.

4. Pur ad ammettere, per un attimo, che vi fosse un dovere della banca di informare sul MTM, l'unica sanzione applicabile al mancato rispetto di un tale dovere sarebbe la responsabilità civile. In particolare, se l'informazione dovesse essere data all'atto della stipula del contratto – come l'opinione di maggioranza sostanzialmente ritiene – la mancata informazione genererebbe *culpa in contrahendo* (come noto ammissibile pure nel caso di stipula di un contratto valido). Se l'informazione dovesse essere data (anche) nel corso della durata contrattuale, il mancato rispetto dell'obbligo costituirebbe un inadempimento.

Affermare che il contratto è invece nullo per indeterminabilità dell'oggetto pare inaccettabile (per le ragioni già esposte), ma anche contraddittorio. Infatti, prima si ipotizza che la buona fede oggettiva integri il contratto, inserendovi d'imperio un elemento essenziale (l'obbligo di comunicare il MTM); poi si sostiene che il contratto è nullo perché manca un elemento essenziale (l'informazione sul MTM). Ma se il contratto è integrato dalla buona fede che vi inserisce un obbligo di informazione sul MTM, il suo oggetto è sicuramente determinato o almeno determinabile.

La mancanza d'informazioni non sarebbe dunque causa di nullità, bensì di inadempimento. Su una tale linea di pensiero si sono mosse le sezioni unite della Cassazione nella ben nota sentenza 26724/2007. La motivazione del lodo distingue il caso oggetto di arbitrato, perché qui si tratterebbe di nullità per indeterminabilità dell'oggetto, mentre le sezioni unite si riferivano a un'ipotesi di nullità per contrasto con norme imperative (rappresentate dalle regole di condotta degli intermediari). Peraltro, la Cassazione – nel respingere la tesi della nullità – ha fatto applicazione di principi consolidati che avrebbero dovuto guidare la soluzione del caso oggetto di arbitrato, ove si fosse partiti dall'assunto (qui contestato) che esisteva un dovere di informare sul MTM. Tali principi appunto richiedono che il mancato rispetto di doveri informativi trovi sanzione sul piano della colpa precontrattuale o contrattuale, se e nella misura tali colpe sussistano e vi siano danni da risarcire.

In verità, quanto afferma la maggioranza confligge proprio con quanto deciso dalle sezioni unite. Se si condivide quanto detto poco sopra – cioè che il contratto non ha un oggetto indeterminato se possa essere integrato alla stregua della buona fede – la nullità che questo lodo dichiara appare piuttosto come una nullità per violazione di norme imperative. In sostanza, si asserisce che il contratto ha un contenuto prestabilito per legge (non solo le obbligazioni tipiche dello *swap*, ma anche l'indicazione del MTM) e si conclude che il mancato rispetto di una simile prescrizione – derivata dalle regole di condotta degli intermediari – produce nullità.

5. La critica fin qui svolta va estesa al modo in cui l'opinione di maggioranza tratta le clausole sul recesso. Queste clausole vengono ritenute nulle per il modo in cui sono state formulate, che escluderebbe una determinabilità dell'indennizzo per il recesso. Sul che si dissente, in quanto le clausole fanno riferimento ad un concetto chiarissimo – il costo di sostituzione – e lo riferiscono ad un contratto di *swap* che abbia le medesime date di decorrenza e di scadenza e presenti per il resto eguali termini e condizioni. Il medesimo concetto è usato – in aderenza alla prassi e legislazione internazionali – dall'art. 203 TUF che vuole il costo di sostituzione calcolato “secondo i valori di mercato”.

Dunque, il criterio per stabilire quanto dovuto dalla parte recedente è chiaro e oggettivo. Esso viene calcolato dalla banca, ma nel caso di dissenso dell'altra parte – che viene esplicitamente ammesso quando vi sia un “errore manifesto” della banca – il giudice potrà stabilire il costo di sostituzione in base ai criteri oggettivi precisati nei contratti.

Ancora una volta, l'opinione di maggioranza vorrebbe di più e, in particolare, richiede che il valore di sostituzione “sia conosciuto, o siano predeterminati i criteri per determinarlo o siano affidati a un arbitratore o ad un esperto neutrale”. Ma i criteri del costo di sostituzione sono adeguatamente determinati con riferimento alla negoziazione di un contratto sostitutivo che abbia le medesime caratteristiche e che faccia riferimento, come dice il TUF, ai valori di mercato, che sono oggettivi (anche se, qualche volta, non immediatamente riscontrabili).

La Corte di Cassazione ha statuito principi analoghi, che sostanzialmente giustificano la piena validità delle clausole in esame; nella sentenza n. 3853/1985 della quale conviene riportare la massima per esteso:

“In base ai principi fissati negli art. 1346 e 1474 c.c., ai fini della determinabilità di un elemento del contratto (nel caso, del prezzo della compravendita), è necessario che i parametri fissati dalle parti abbiano tale carattere di precisione e di concretezza da permetterne la futura determinazione ad esse stesse, ovvero al giudice in caso di loro dissenso, senza che intervenga un’ulteriore manifestazione di volontà delle parti stesse; tale requisito va riconosciuto sussistente ove *la determinazione del prezzo venga dalle parti collegata al criterio del prezzo ricavabile da una libera contrattazione* ovvero di quello che la parte acquirente pagherà in sede di futuri acquisti nella zona adiacente l’immobile compravenduto: in ambi i casi, infatti, la determinazione del prezzo resta ancorata a criteri obbiettivi, per cui *l’eventuale disaccordo sul punto tra le parti in sede di determinazione concreta del prezzo ben può essere risolto dal giudice*, che quindi sovrapporrà in via autoritaria la propria determinazione a quella non raggiunta dalle parti sulla base dei criteri obbiettivi pur da esse stabiliti nel contratto”.

Questi semplici principi e gli esempi forniti a supporto dalla Corte sono sufficienti a far ritenere valide le clausole di recesso in discorso, che fanno riferimento agli esiti di una libera contrattazione e, per il caso di disaccordo tra le parti, consentono al giudice di risolvere il conflitto in base a criteri oggettivi. Nel medesimo senso, del resto, è indirizzata la prassi internazionale dei derivati.

6. Per i motivi sopra esposti, lo scrivente ritiene di non aderire all’opinione della maggioranza del Collegio. Precisa comunque di non ritenere fondate neppure le pretese di            ad altro titolo, per ragioni che tuttavia sembra superfluo illustrare visto che la decisione della maggioranza ritiene assorbiti gli altri motivi di reclamo.

P. Q. M

Il Collegio, definitivamente pronunciando, disattesa ogni diversa domanda, istanza od eccezione:

- a) dichiara la nullità dei contratti dei contratti IRS nn. del novembre 2000, del aprile 2002, del febbraio 2003 e del giugno 2003 (anche per come consensualmente modificato in data gennaio 2005) e per l'effetto;
- b) condanna al pagamento a del saldo di euro 1.225.764 oltre interessi dalla domanda di arbitrato al pagamento,
- c) compensa le spese di patrocinio e pone a carico delle parti in parti eguali le spese di funzionamento dell'arbitrato e della CTU già intervenute e secondo questo criterio pagate;

Così deciso a maggioranza in conferenze personali di tutti gli arbitri nelle Camere di Consiglio tenutesi a Milano, presso lo studio del Presidente, nei giorni 8 aprile 2013, 16 maggio 2013, 19 giugno 2013, 4 luglio 2013 e sottoscritto da tutti gli arbitri, in tre esemplari, nei luoghi e date di cui infra.

Milano, 4 luglio 2013 Piergaetano Marchetti *Piergaetano Marchetti 4 luglio 2013*  
*Ululap*

Milano, 4 luglio 2013 Guido Ferrarini *Guido Ferrarini 4 luglio 2013*  
*Milano*

Milano, 4 luglio 2013 Emilio Girino *Emilio Girino 4 luglio 2013*  
*Milano*