

LODO ARBITRALE

Il TRIBUNALE ARBITRALE, composto da:

- Prof. Avv. Raffaele Lener Presidente
- Avv. Emilio Girino Arbitro
- Prof. Avv. Andrea Perrone Arbitro

costituito, come da relativo verbale, in data 26 settembre 2011, ha deliberato il seguente

LODO

per la risoluzione della controversia insorta

tra

la società **S.p.A.**, con sede legale in
, C.F. e P.IVA , in persona del Presidente del Consiglio di
Amministrazione e legale rappresentante *pro tempore*, rappresentata e difesa, anche
disgiuntamente tra loro, dal (C.F.
) e dall' (C.F.
, e-mail:), giusta procura alle liti del 14 marzo
2011 a margine dell'Atto di nomina di arbitro, ed elettivamente domiciliata presso lo
studio di quest'ultimo in

e

la società **S.p.A.**, con sede legale in
, C.F. e P.IVA , in persona del Presidente del
Consiglio di Amministrazione e legale rappresentante *pro tempore*, rappresentata e
difesa, anche disgiuntamente tra loro, dagli (C.F.
, e-mail:),
(C.F. , e-mail:) e
(C.F. , e-mail:
, giusta procura alle liti del 29 marzo 2011 a
margine dell'Atto di nomina di arbitro ed elettivamente domiciliata presso il loro
studio in

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

1. L'INSTAURAZIONE DELLA PROCEDURA ARBITRALE

1.1 LA CLAUSOLA COMPROMISSORIA

1. Il presente arbitrato si fonda sulle clausole compromissorie, tutte di identico tenore letterale, contenute:

- all'art. 14 del "Contratto di outright" del _____ (di seguito, "**Contratto Quadro Outright**", allegato *sub* doc. 1 all'Atto di costituzione del Collegio Arbitrale e verbale di udienza del 26 settembre 2011, di seguito, "**Atto di Costituzione del Tribunale Arbitrale**");

- all'art. 14 del "Contratto interest rate swap" del _____ (di seguito, "**Contratto Quadro IRS**", allegato *sub* doc. 2 all'Atto di Costituzione del Tribunale Arbitrale) e

- all'art. 13 del "Contratto di currency option" del _____ (di seguito, "**Contratto Quadro Currency Option**", allegato *sub* doc. 3 all'Atto di Costituzione del Tribunale Arbitrale), del seguente tenore letterale:

"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.

(Il Contratto Quadro Outright, il Contratto Quadro IRS e il Contratto Quadro Currency Option, di seguito, quando indicati congiuntamente, “**Contratti Quadro**”).

In ogni caso il Collegio arbitrale giudicherà, con sede in Reggio Emilia, anche in merito all’entità dell’accollo delle spese di giudizio, nonché alla fissazione dell’ammontare dei danni conseguenti alla violazione del contratto stesso”.

1.2 L’AVVIO DEL PROCEDIMENTO ARBITRALE E GLI ATTI DI NOMINA DEGLI ARBITRI

1.2.1. L’ATTO DI NOMINA DI PARTE

2. La società S.p.A. (di seguito, “ ”, “**Società**” o “**Parte Attrice**”), con atto notificato a S.p.A. (di seguito, “ ”, la “**Banca**” o “**Parte Convenuta**”) in data 14 marzo 2011 (di seguito, “**Atto di Nomina Arbitro** ”), provvedeva, ai sensi dell’art. 810 c.p.c. e in ossequio a quanto previsto nelle clausole arbitrali, alla nomina del proprio arbitro nella persona dell’ , con studio in e, invitando a procedere alla nomina del proprio arbitro, formulava al costituendo Tribunale Arbitrale, con riserva di un’eventuale successiva integrazione, specificazione e modificazione, anche istruttoria, le seguenti conclusioni di merito: “*Piaccia al Collegio Ecc.mo, ogni diversa e contraria istanza, deduzione, eccezione disattesa e rejetta, così giudicare, NEL MERITO:*

- *pronunciare la nullità o la risoluzione per inadempimento dei contratti di investimento e dei contratti derivati de quibus;*
- *in ogni caso condannare il S.p.A., in persona del suo legale rappresentante pro tempore, al risarcimento del danno per responsabilità precontrattuale e/o contrattuale e/o extracontrattuale;*
- *condannare il S.p.A., in persona del suo legale rappresentante pro tempore, alla restituzione di quanto corrisposto in esecuzione dei contratti:*
- *accertare la responsabilità del S.p.A., in persona del suo legale rappresentante pro tempore e condannarlo alla restituzione di tutte le commissioni, spese ed interessi addebitati per le operazioni di cui è causa;*

- condannare il _____ S.p.A., in persona del suo legale rappresentante pro tempore, 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. [...] **IN OGNI CASO: - con vittoria di spese tutte di arbitrato e di difesa**".

1.2.2. L'ATTO DI NOMINA DI PARTE

3. _____, con atto notificato a _____ in data 31 marzo 2011 (di seguito, "**Atto di Nomina Arbitro**" _____), contestando sia in fatto che in diritto quanto sostenuto da Parte Attrice nell'Atto di Nomina Arbitro _____ e riservandosi ogni più ampia difesa ed eccezione, anche preliminare e pregiudiziale, ivi compresa la possibilità di proporre domande riconvenzionali, provvedeva alla nomina del proprio arbitro nella persona del _____, con studio in _____ e gli conferiva espresso mandato per la nomina del terzo arbitro.

1.2.3. RICORSO AL PRESIDENTE DELL'ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA E NOMINA DEL TERZO ARBITRO

4. Con ricorso notificato all'Associazione Bancaria Italiana (di seguito, "**ABI**") in data 12 maggio 2011 a mezzo del servizio postale, _____, dando atto dell'esito negativo dei vari tentativi svolti dagli arbitri nominati dalle parti al fine di scegliere il terzo componente del Collegio Arbitrale con funzione di Presidente, formulava, in base a quanto previsto dalle clausole compromissorie contenute nei Contratti Quadro, istanza all'ABI per la nomina del terzo arbitro con funzioni di Presidente del costituendo Collegio Arbitrale.

5. Con provvedimento del 5 luglio 2011, il Presidente dell'ABI provvedeva alla nomina del terzo arbitro con funzione di Presidente, nella persona del Prof. Avv. Raffaele Lener, con studio in _____ e in _____.

6. Successivamente all'accettazione della propria nomina da parte del terzo arbitro, gli arbitri avviavano le consultazioni e fissavano in data 26 settembre 2011 la prima udienza del procedimento arbitrale, anche ai fini della costituzione del Tribunale Arbitrale.

1.3 LA COSTITUZIONE DEL TRIBUNALE ARBITRALE

7. Il Tribunale Arbitrale si costituiva in data 26 settembre 2011 presso lo Studio del Presidente del Collegio, in _____, come da relativo verbale, alla presenza dei difensori delle parti, _____ e _____, per Parte Attrice, e _____ e _____, per Parte Convenuta. In tale riunione, il Tribunale dava atto che il procedimento arbitrale era stato avviato da _____, in forza delle clausole compromissorie contenute nei Contratti Quadro sopra menzionate e che gli arbitri dichiaravano di conoscere.

8. Nella medesima riunione i procuratori delle parti davano concordemente atto: (i) della regolarità della nomina del Tribunale Arbitrale, le cui modalità di composizione dichiaravano di essere espressione della comune volontà delle parti; (ii) che la procedura arbitrale si fondava sulle clausole compromissorie contenute nell'art. 14 del Contratto Quadro Outright, nell'art. 14 del Contratto Quadro IRS e nell'art. 13 del Contratto quadro Currency Options che gli arbitri dichiaravano di conoscere; (iii) che la procedura aveva natura rituale; (iv) che la controversia doveva essere decisa secondo diritto, ai sensi degli artt. 816 e ss. c.p.c. con applicazione alla medesima del periodo di sospensione feriale. Le parti, inoltre, per il tramite dei propri legali, concordavano che la sede dell'arbitrato fosse in Milano, in deroga a quanto disposto in ciascuna clausola compromissoria. La scelta di mutare la sede dell'arbitrato veniva confermata da _____ con atto datato 6 ottobre 2011 e da _____ con lettera datata 21 novembre 2011 a firma del Presidente del Consiglio di Amministrazione.

9. Nella medesima riunione, dopo avere gli arbitri ribadito l'accettazione dell'incarico loro conferito e aver dichiarato formalmente costituito il Collegio Arbitrale, il Tribunale Arbitrale, riservandosi ogni ulteriore provvedimento, stabiliva che l'arbitrato sarebbe stato condotto in lingua italiana e fissava l'udienza del 20 marzo 2012 per la trattazione, l'esperimento del tentativo di conciliazione, assegnando a Parte Attrice termine fino all'11 novembre 2011 e a Parte Convenuta termine fino al 20 dicembre 2011 per il deposito di una memoria illustrativa delle domande di merito e istruttorie, con indicazione di eventuali testi e produzione di documenti (di seguito, rispettivamente, "*Prima Memoria* _____" e "*Prima Memoria* _____") e successivi termini fino al 25 gennaio 2012 in favore di Parte Attrice e fino al 29 febbraio 2012 in favore di Parte Convenuta per il deposito di memorie di replica

con eventuale ulteriori deduzioni istruttorie e produzioni (di seguito, rispettivamente, “*Prima Memoria di Replica*” e “*Prima Memoria di Replica*”).

10. Il Tribunale Arbitrale, in ragione dei termini assegnati alle parti per le memorie, richiedeva inoltre, una proroga del termine per il deposito del lodo, riservandosi, laddove necessario, di richiedere ulteriori proroghe. I difensori delle parti, muniti degli idonei poteri, concedevano la proroga richiesta e il deposito del lodo veniva così fissato, con possibilità di ulteriori proroghe, al novantesimo giorno successivo alla scadenza del termine per il deposito dell’ultimo atto difensivo.

2. LA TRATTAZIONE

2.1 PRIMA MEMORIA

11. Il 10 novembre 2011 Parte Attrice depositava la Prima Memoria nella quale domandava: in via principale, la declaratoria di nullità del contratto di investimento e di tutti i contratti successivamente conclusi e, conseguentemente, la restituzione degli addebiti effettuati dalla Banca per un importo di € 943.170,58 oltre accessori e di tutte le commissioni, gli interessi e le spese sostenute; in via subordinata, l’accertamento degli inadempimenti commessi da *ex art. 1218 c.c.* e, in via concorrente o alternativa, l’accertamento dell’avvenuta commissione di plurime condotte integranti fattispecie di responsabilità extracontrattuale ai sensi degli artt. 1337, 1338, 2043 e 2050 c.c. con conseguente condanna della Banca al risarcimento dei danni per i medesimi importi di cui alla domanda principale. In ogni caso, chiedeva comunque la condanna al risarcimento dell’ulteriore danno patrimoniale e non patrimoniale subito.

12. rilevava la nullità dei contratti in questione sotto vari profili, tra cui: (i) nullità per mancanza della forma scritta dei Contratti Quadro e conseguente nullità di tutti i contratti oggetto del presente arbitrato anche per violazione dell’art. 23, commi 1 e 3, d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, “*TUF*”) e degli artt. 23, 27 e 30 del Regolamento Consob n. 11522 del 1.07.1998 (di seguito, “*Regolamento*”); (ii) nullità per difetto di una causa concreta di tutti i contratti derivati, non essendo le posizioni debitorie e creditorie di *correlate con la situazione debitoria e creditoria globale e non consentendo tali contratti la soddisfazione delle effettive esigenze della Società;* (iii) nullità dei contratti oggetto d’esame ai sensi degli artt. 1346 e 1418 c.c., per

omessa indicazione del *mark to market* o i relativi criteri di calcolo e schemi prospettici e conseguente arbitrio della Banca nella determinazione dell'oggetto dei medesimi; (iv) nullità di tutti i contratti derivante dal radicale difetto di causa ai sensi degli artt. 1325 e 1418 c.c. e per violazione della previsione di “*no speculation clauses*”. Un ulteriore profilo di nullità sarebbe costituito, secondo [Cass. n. 1000/2011](#), dalla natura di finanziamento dell'erogazione *upfront* e dalla mancata previa stipulazione del relativo contratto quadro di finanziamento.

13. In via subordinata [Cass. n. 1000/2011](#) chiede l'accertamento degli inadempimenti che [Cass. n. 1000/2011](#) avrebbe commesso per violazione del principio di cui all'art. 1218 c.c. e delle norme sancite dal TUF (in particolare dagli artt. 21 e 23) in materia di diligenza e correttezza dell'intermediario, nonché di trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento. Le ulteriori domande di natura extracontrattuale, formulate in via concorrente con quella subordinata di inadempimento, sono fondate sulla allegata violazione dei principi di cui agli artt. 1337, 1338, 2043 e 2050 c.c. per aver operato in fase precontrattuale in violazione degli obblighi di trasparenza e diligenza professionale maggiormente richiesti “*atteso il carattere pericoloso, in senso tecnico giuridico, dell'attività di intermediazione finanziaria, [in particolare] quando ha ad oggetto contratti di outright o IRS*” (pag. 60 della Prima Memoria [Cass. n. 1000/2011](#)).

14. Il danno che [Cass. n. 1000/2011](#) lamenta e richiede sarebbe quindi la conseguenza della disorganizzazione di [Cass. n. 1000/2011](#) e del potenziale conflitto di interessi in cui la Banca avrebbe agito ed avrebbe una duplice natura, patrimoniale e non patrimoniale (rientrando in quest'ultima categoria, ad esempio, la perdita di opportunità, l'aumento dei costi di investimento, i ritardi di implementazione degli investimenti e la perdita dei ricavi). Secondo [Cass. n. 1000/2011](#), inoltre, il danno patito sarebbe stato determinato anche dalla segnalazione alla Centrale Rischi che la Banca avrebbe effettuato in relazione ai derivati negoziati sui mercati *over the counter*.

2.2 PRIMA MEMORIA

15. In data 20 dicembre 2011, [Cass. n. 1000/2011](#) depositava la propria memoria di costituzione con la quale replicava a tutte le domande formulate da [Cass. n. 1000/2011](#), affermando la strumentalità dell'azione avversaria e la temerarietà della lite *ex art. 96 c.p.c.*. In

particolare, sosteneva che _____ è un operatore qualificato in quanto: (i) per 6 anni ha sistematicamente investito sia con _____, che con altri intermediari, in strumenti finanziari derivati, aventi ad oggetto lo scambio di tassi di interesse e valute; (ii) ha rappresentato nei propri bilanci 2005-2006 e 2007 l'esistenza e la natura delle operazioni di IRS, di *outright* e di *currency options* effettuate sia con _____ che con gli altri intermediari, dichiarando di essere al corrente della complessità delle operazioni e delle caratteristiche; (iii) ha rappresentato nei bilanci 2005-2006 e 2007 un'ingente esposizione debitoria causata da derivati; (iv) è sempre stata classificata quale operatore qualificato e come cliente professionale e non ha mai richiesto che tale classificazione venisse modificata. In relazione alle domande di nullità formulate da _____, Parte Convenuta ne affermava la totale infondatezza in ragione della classificazione di _____ come operatore qualificato ai sensi dell'art. 31 del Regolamento e della conseguente inapplicabilità delle norme di cui agli artt. 23, 27 e 30 del Regolamento in materia di forma scritta dei contratti per la prestazione dei servizi di investimento.

16. Con riferimento alla nullità dei contratti per assenza della funzione di copertura, Parte Convenuta rileva come i Contratti Quadro espressamente prevedessero che la loro finalità era quella di consentire alle parti di porre in essere le operazioni da ciascuno di tali contratti autorizzate "*per scopi meramente speculativi*" e che, conseguentemente, vi era corrispondenza tra la causa manifestata nei contratti normativi oggetto dell'arbitrato e quella relativa ai singoli contratti di finanziamento di volta in volta conclusi tra le parti.

17. Per quanto concerne la nullità dei contratti per indeterminatezza dell'oggetto, _____ rileva l'inapplicabilità ai contratti in esame della normativa regolamentare citata da _____ in parte *ratione temporis*, perché entrata in vigore dopo la stipulazione dei contratti *de quibus*, e in parte in quanto afferente a questioni diverse da quelle oggetto d'esame, nonché l'impossibilità di configurare il *mark to market* come oggetto del contratto. Per quanto concerne la nullità lamentata da _____ e derivante dalla applicazione da parte della Banca di importi a titolo di *upfront*, con conseguente applicazione di interessi a tassi usurari, _____ rileva che l'esame dei contratti evidenzia come tale circostanza non si sia verificata e come, in ogni caso, non ricorrano i presupposti per qualificare i tassi di interesse applicati come usurari.

18. Sulle domande formulate da in via subordinata, ha rilevato tra l'altro, in particolare, che non sussistono i presupposti per l'accertamento di un inadempimento da parte della Banca nella collocazione dei prodotti derivati in esame in quanto (i) l'art. 29 del Regolamento non trova applicazione al caso di specie in ragione della classificazione di quale operatore qualificato; (ii) i derivati *over the counter* conclusi non possono qualificarsi *ipso iure* generatori di una situazione di conflitto di interessi tra la Banca e sul presupposto che gli interessi di copertura e di valuta dell'investitore siano sempre di segno opposto a quelli di copertura dell'intermediario stesso; (iii) non sussiste il nesso causale tra le condotte tenute dalla Banca e i danni lamentati da Parte Attrice, in quanto è un operatore qualificato e le perdite verificatesi non erano prevedibili al momento della sottoscrizione dei contratti. Con riferimento, infine, al risarcimento dei danni non patrimoniali, rilevava la assoluta assenza di allegazioni e prove.

2.3 LE MEMORIE SUCCESSIVE

19. In data 24 gennaio 2012, veniva depositata la Prima Memoria di Replica con la quale Parte Attrice prendeva posizione sulle eccezioni sollevate da nella sua Prima Memoria, ritenendole infondate, e, in particolare, rilevava che avrebbe ommesso di svolgere difese approfondite e puntuali su varie circostanze di fatto che sarebbero idonee a dimostrare la responsabilità della Banca nel caso in esame.

ribadiva poi come (i) la qualifica di operatore qualificato non escluderebbe l'applicazione delle previsioni di cui all'art. 21 del TUF, (ii) il *mark to market* sia stato unilateralmente determinato da , (iii) gli *upfront* erogati in favore della Società abbiano natura di finanziamento e come tali siano nulli e (iv) la esistenza *in re ipsa* del danno derivante dalla violazione di precetti da parte di e rassegnava le proprie conclusioni in linea con quelle rassegnate nella Prima Memoria.

20. In data 29 febbraio 2012, veniva depositata la Memoria di replica nella quale la Banca precisava, in particolare, di ritenere che tutte le domande formulate da Parte Attrice dovessero essere rigettate non sussistendo i presupposti di fatto e di diritto per il relativo accoglimento in quanto aveva sempre dichiarato e riconosciuto di essere un operatore qualificato e di "*essere perfettamente al corrente della complessità, dei rischi e delle caratteristiche*" delle operazioni in derivati,

descritte nei bilanci della Società, effettuate con . In ragione della classificazione quale operatore qualificato (ai sensi dell'art. 31 del Regolamento) e quale cliente professionale (ai sensi della disciplina introdotta in attuazione della Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 (di seguito, "**MIFID**"), non troverebbero applicazione alla vicenda in esame gli obblighi e, in generale, le previsioni di cui agli artt. 27 e 30 del Regolamento e di cui all'art. 23 del TUF.

21. All'udienza fissata in data 20 marzo 2012, comparivano personalmente dinanzi al Tribunale Arbitrale il Sig. , per Parte Attrice, e l'Avv. , per Parte Convenuta, muniti di procure speciali per l'esperimento del tentativo di conciliazione. Il Tribunale Arbitrale promuoveva il tentativo di conciliazione, prendendo poi atto del suo esito negativo. In ragione della complessità della vicenda e del rilevante numero di contratti conclusi e di operazioni poste in essere tra le parti e considerata la necessità di chiarire la dinamica e le ragioni che hanno condotto alle singole rinegoziazioni e gli scopi che le parti intendevano perseguire, il Tribunale Arbitrale, rigettando le istanze istruttorie sino ad allora formulate, assegnava alle parti termine fino al 7 maggio 2012 per il deposito di memorie istruttorie ed esplicative delle ragioni concrete che avevano portato alle varie rinegoziazioni (di seguito, "**Memoria Istruttoria** " e "**Memoria Istruttoria** ") e successivo termine, fino al 28 maggio 2012, per repliche (di seguito, "**Memoria Istruttoria di Replica** " e "**Memoria Istruttoria di Replica** ").

22. In data 3 maggio 2012, veniva depositata la Memoria Istruttoria nella quale Parte Attrice ribadiva la violazione da parte di delle previsioni di cui all'art. 21 del TUF per non avere avuto la Banca un'organizzazione interna idonea ad assistere correttamente nel corso del rapporto. Precisava che le ragioni delle rinegoziazioni erano state "*esclusivamente quelle di rinviare le perdite via via maturate*" e che "*le modalità di scelta delle soluzioni adottate sono di diretta ed esclusiva pertinenza della banca*". Rilevava poi che non erano stati indicate né le modalità di calcolo degli *upfront*, del *mark to market* e dei costi impliciti e formulava le proprie istanze istruttorie richiedendo al Tribunale Arbitrale di: **a)** ordinare a l'esibizione (i) del rendiconto della gestione ai sensi dell'art. 1713 c.c., (ii) delle segnalazioni effettuate alla Centrale dei Rischi di Banca d'Italia in relazione alle

operazioni oggetto di arbitrato e di tutte le segnalazioni successive all'entrata in vigore della disciplina sulla segnalazione dei derivati finanziari *over the counter*, (iii) dei documenti e dati necessari, utili od opportuni per l'analisi tecnica peritale, (iv) dei *curricula vitae* del signor _____ e di coloro che abbiano intrattenuto rapporti con _____ in relazione all'oggetto di arbitrato; **(b)** disporre una consulenza tecnica d'ufficio per l'accertamento del rischio di cambio di _____ e della rispondenza all'interesse della società delle operazioni poste in essere, nonché dell'ammontare degli addebiti e dei pagamenti effettuati da _____, anche con riguardo alle commissioni, con ordine di esibizione dell'intera documentazione necessaria od opportuna; **(c)** disporre, ai sensi dell'art. 261 c.p.c., un apposito esperimento facendo redigere e decrittare a tutti coloro che avrebbero intrattenuto rapporti con _____ le formule di matematica finanziaria di cui ai contratti oggetto di arbitrato; **(d)** ordinare la prova per testi volta a dimostrare che il sig. _____ è stato l'unico dipendente di _____ che ha curato i rapporti con _____ e che né lui né il sig. _____, legale rappresentante della Società, avevano le competenze tecniche per negoziare e concludere i contratti oggetto di arbitrato.

23. In data 7 maggio 2012, veniva depositata la Memoria Istruttoria _____ con la quale la Banca confermava che tutti i rapporti con la Società erano intercorsi tra il Sig. _____, *“in ragione delle sue specifiche e approfondite competenze e conoscenze in materia di investimenti e, segnatamente, di strumenti derivati”*, e il Sig. _____. La Banca ribadiva, inoltre, gli elementi in base ai quali _____ era un operatore qualificato e come Parte Attrice fosse solita decidere autonomamente di porre in essere le singole operazioni e procedere, *“in occasione di tutte le operazioni, fossero esse nuove o ristrutturazione di quelle precedenti, [a] confrontare e verificare le condizioni di volta in volta proposte e applicate da _____”*. Nella memoria veniva, quindi, inserito un dettagliato e analitico prospetto descrittivo delle varie operazioni e delle relative ristrutturazioni, attraverso il quale veniva dato atto delle ragioni sottostanti la conclusione di ogni operazione e la relativa struttura e veniva articolata la prova per testi al fine di fornire ulteriori elementi probatori in relazione alle circostanze di cui sopra.

24. Il 28 maggio 2012 Parte Attrice provvedeva al deposito della Memoria Istruttoria di Replica _____ con la quale contestava quanto dedotto da _____ in

relazione alla ricostruzione delle modalità con le quali si erano svolte le negoziazioni e articolava, a sua volta, dei capitoli in prova contraria al fine di dimostrare che la Società era priva di adeguate competenze tecniche.

25. Sempre in data 28 maggio 2012 anche Parte Convenuta depositava la propria Memoria Istruttoria di Replica con la quale eccepiva l'inammissibilità di tutte le istanze formulate da .

2.4 LA FASE ISTRUTTORIA

26. Con ordinanza del 21 giugno 2012, il Tribunale Arbitrale ammetteva, seppur limitandone i capitoli, la prova per testi richiesta, sia in prova diretta sia in prova contraria, dalle parti e rigettava le ulteriori istanze istruttorie formulate da . Il Tribunale Arbitrale, inoltre, disponeva la consulenza tecnica d'ufficio, individuando l'oggetto dei possibili quesiti, nominava il Prof. , Ordinario di nell'Università , quale consulente tecnico d'ufficio (di seguito, anche "CTU"), fissando l'udienza del 19 luglio 2012 per la sua comparizione personale ai fini dell'accettazione dell'incarico, e fissava la successiva udienza del 26 settembre 2012 per l'assunzione della prova testimoniale.

27. Con ordinanza presidenziale del 28 giugno 2012, l'udienza di comparizione del consulente tecnico d'ufficio veniva differita al 25 luglio 2012 in ragione dell'impossibilità manifestata dal Prof. di essere presente all'udienza del 19 luglio 2012 a causa di precedenti e improrogabili impegni.

28. All'udienza del 25 luglio 2012, compariva il Prof. il quale, accettando l'incarico, si impegnavo ad adempiere bene e fedelmente alle funzioni assegnategli. Il Tribunale Arbitrale, inoltre, formulava i quesiti oggetto della consulenza come segue: "Chiarisca il CTU,

- *esaminati gli atti e i documenti prodotti in arbitrato e quelli che gli saranno concordemente sottoposti dalle Parti nel corso della consulenza tecnica,*
- *sentite le Parti in contraddittorio e i loro consulenti,*
- *assunte le informazioni ritenute opportune, nonché espletato ogni accertamento necessario o anche solo opportuno,*

- a) *se i singoli contratti di Interest Rate Swap conclusi dalle Parti fossero coerenti e ragionevoli, tenuto conto anche della natura delle operazioni, dell'esposizione debitoria di Parte attrice, dell'attività svolta dalla stessa, nonché della sua concreta situazione economico-finanziaria e delle previsioni all'epoca disponibili, autorizzandosi il CTU ad assumere informazioni dalle parti al fine di accertare anche l'effettiva consistenza dell'esposizione ove le informazioni acquisite agli atti non fossero sufficienti;*
- b) *se i singoli contratti di opzione e outright conclusi dalle Parti fossero coerenti e ragionevoli, tenuto conto anche della natura delle operazioni, dell'esposizione valutaria di parte attrice, dell'attività svolta dalla stessa, nonché della sua situazione finanziaria e delle previsioni all'epoca disponibili, autorizzandosi il CTU all'eventuale integrazione informativa negli stessi termini di cui al punto a);*
- c) *come siano strutturati in relazione ai contratti per i quali vengano in rilievo i mark to market, gli up-front e i premi e se questi siano stati determinati, nel caso di specie, in misura corretta rispetto alle metodologie impiegate specificando la tipologia di queste ultime;*
- d) *se le condizioni di rinegoziazione fossero coerenti alla misura degli up-front erogati e finalizzate al loro stretto recupero;*
- e) *se i contratti esaminati siano stati caratterizzati da costi impliciti non dichiarati e, qualora esistenti, ne calcoli l'ammontare;*
- f) *chiarisca infine, ove obiettivamente rinvenibile la ragione tecnica di talune operazioni, con particolare riferimento alla stipulazione di derivati di segno eguale coesistenti per un dato periodo temporale, di derivati o outright stipulati in prossimità della scadenza di altri e fornisca chiarimenti in ordine alla congruità e alla coerenza tecnica dei premi d'opzione di dimensione eccedente la media dei premi applicati dalla banca nelle altre operazioni stipulate con Parte Attrice".*

29. Il Tribunale Arbitrale autorizzava il consulente a prendere visione dei documenti e degli atti di causa e le parti a nominare propri consulenti tecnici e a formulare osservazioni sulle risultanze delle operazioni peritali per l'espletamento delle quali veniva concesso al consulente un termine di 90 giorni dall'inizio delle operazioni peritali.

30. All'udienza del 26 settembre 2012 si avviava l'istruttoria con l'assunzione in prova diretta delle testimonianze dei testi _____, _____ e _____.

31. Interrogato sui capitoli ammessi in prova diretta, il Sig. _____, dichiarava di *“occuparsi essenzialmente di amministrazione, quindi dei rapporti commerciali con le banche per quanto riguarda le presentazioni del portafoglio e i tassi, le condizioni economiche e di normale attività commerciale dell'azienda”* e, rispondendo sui capitoli ammessi, precisava le seguenti circostanze di fatto: (i) di aver sottoposto al sig. _____ per la firma i documenti inerenti le operazioni in derivati oggetto del presente arbitrato, in relazione alle quali era consapevole del relativo contenuto ed aveva previamente fornito al Sig. _____ le indicazioni ricevute dalla Banca; (ii) di aver ricevuto dal Sig. _____ le proposte di sottoscrizione dei singoli contratti con descrizione del relativo contenuto; (iii) di non aver discusso l'esistenza o l'entità delle commissioni a favore di _____ e di non ricordare addebiti relativi alle commissioni sugli estratti conto; (iv) di essere l'unico interlocutore della Banca in relazione alle operazioni e alle attività commerciali della Società.

32. Interrogato sui capitoli ammessi, il Sig. _____: (i) confermava di non aver ricevuto informazioni personali da parte della Banca, (ii) di non sapere esattamente se fossero applicate da parte di _____, in relazione ai contratti in questione, delle commissioni; (iii) di essere consapevole che l'unico interlocutore della Banca all'interno di _____ era il Sig. _____ dal quale riceveva le informazioni sul contenuto dei vari contratti.

33. Interrogato sui capitoli ammessi, il Sig. _____ dichiarava:

- di *“essere un esperto in materia di strumenti derivati”*, in quanto *“erano operazioni che seguiv[a] anche quando lavorav[a] per il _____”*;
- di aver seguito *“all'epoca dei fatti, a livello commerciale, l'operatività estero delle aziende [...] clienti nella zona di Brescia e Bergamo”*,
- che: (i) il rapporto tra _____ e _____ è iniziato nel 2002; (ii) conosceva _____ e il Sig. _____ già prima della conclusione del primo dei Contratti Quadro; (iii) il Sig. _____ è stato, sin dal 2002 e per tutta la durata del rapporto, l'unico interlocutore di _____ *“in materia finanziaria in ragione del ruolo di*

responsabile amministrativo dal medesimo ricoperto nella Società” e che è stato proprio lui a richiedere “sistematicamente [...] tutte le operazioni e le ristrutturazioni in derivati poste in essere dalla Società”, tanto che quando doveva aggiornare il Sig. [redacted] chiamava l’ufficio finanza di [redacted] che gli forniva i dati di mercato e “costruiva il prodotto relativo ai tassi sulla base delle esigenze della società manifestate dal sig. [redacted]”; (iv) il Sig. [redacted] “era il referente della Società anche nei rapporti con altri intermediari”, tanto che “in un caso, un’operazione su cambi [gli] venne suggerita da lui sul modello di quello che faceva con il [redacted]”; (v) il Sig. [redacted] era solito, in occasione di tutte le negoziazioni e ristrutturazioni, confrontare e verificare le condizioni di volta in volta proposte e applicate da [redacted], soprattutto quelle relative ai costi, con quelle praticate per operazioni analoghe dagli altri intermediari con cui la Società aveva rapporti finanziari, tanto che in occasione di una specifica operazione aveva confrontato le condizioni offerte da [redacted] con quelle di altri intermediari e osservato che le condizioni offerte dalla Banca erano più onerose di quelle di altri intermediari; (vi) il primo IRS era stato richiesto espressamente dal Sig. [redacted] in ragione dell’esigenza della Società di effettuare un’operazione a parziale copertura di due contratti di leasing conclusi da [redacted]; (vii) le successive ristrutturazioni degli IRS erano state espressamente richieste dal Sig. [redacted] il quale, in particolare, in relazione al contratto Interest Rate Range Accrual Fixed aveva dichiarato di ritenere particolarmente interessanti i tassi di interesse esistenti all’epoca delle richieste rinegoziazioni; (viii) la vendita delle opzioni per finanziare il pagamento dei differenziali negativi derivanti dall’Interest Rate Range Accrual Fixed era stata richiesta ed effettuata in considerazione del fatto che la Società acquistava normalmente dollari sul mercato; (ix) [redacted] importava sistematicamente dall’estero, approvvigionandosi in materia prima su mercati stranieri e operando ordinariamente in dollari americani; (x) [redacted] effettuava abitualmente operazioni in derivati su cambi con altri intermediari finanziari, tanto che nel 2001 aveva acquistato materia prima all’estero per circa dodici milioni di dollari, effettuando operazioni in derivati su cambi euro/dollaro per un importo, indicato anche nella pratica di fido, di sei o dodici milioni di dollari con altri intermediari finanziari; (xi) [redacted] effettuava già da prima di avviare i rapporti con [redacted] operazioni in derivati su cambi con il [redacted] e il Sig. [redacted], che era aggiornato sugli

andamenti di mercato, trattava e discuteva le condizioni specifiche delle singole operazioni, sia di opzione che a termine, rappresentando alla Banca le precise tipologie di struttura delle operazioni usualmente poste in essere con gli altri intermediari finanziari e l'intenzione della Società di avviare l'operatività in relazione a tali operazioni anche con la Banca; (xii) le operazioni in derivati su cambi poste in essere tra e sin dal 2003 avevano quale sottostante il cambio euro/dollaro ed erano richieste da in persona del Sig. ogni volta che era possibile acquistare dollari a condizioni migliori rispetto al mercato; in tal caso , tramite il Sig. , *“chiedeva di ristrutturare l'operazione prorogandola di qualche mese, sperando così di recuperare il differenziale negativo al momento maturato”*.

34. Non essendosi conclusa l'attività istruttoria nel corso dell'udienza del 26 settembre 2012, il Tribunale Arbitrale fissava una successiva udienza per la prosecuzione dell'escussione dei testi in prova contraria in data 11 ottobre 2012.

35. All'udienza dell'11 ottobre 2012 proseguiva l'istruttoria con l'assunzione in prova contraria delle testimonianze dei testi , e .

36. Interrogato sui capitoli ammessi in prova contraria, il Sig. confermava di aver dialogato all'interno di sempre con il Sig. alla cui persona veniva indirizzato dalla Società per la trattazione delle questioni amministrativo-finanziarie e dichiarava (i) di essersi recato, durante il rapporto con , presso la Società per consegnare la documentazione relativa ai contratti in questione al Sig. che li sottoponeva per la firma; (ii) che le commissioni, laddove applicate, erano esplicitate alla Società prima attraverso l'invio di un messaggio e-mail e poi mediante trascrizione nel testo contrattuale; (iii) che, in particolare, per quanto riguarda i contratti su cambi/IRS, non vi erano commissioni e i costi erano pari a zero, mentre per quanto riguarda i contratti su cambi, le operazioni erano esplicitate ed erano pari a quelle di intervento comunemente applicate dalle banche sugli acquisti e le vendite di valute.

37. Interrogato sui capitoli ammessi in prova contraria, il Sig. dichiarava di non essere al corrente delle circostanze di fatto oggetto dei capitoli articolati da ma, in generale, di sapere che il Sig. si recava

presso la sede della Società e discuteva con il Sig. _____, con il quale condivideva l'ufficio, sulle nuove operazioni da compiere o sulle ristrutturazioni di quelle già in corso.

38. Interrogato sui capitoli ammessi in prova contraria, il Sig. _____ confermava di essere stato l'unico interlocutore di _____ e del Sig. _____ al quale rappresentava le esigenze della Società e dal quale riceveva le proposte per le operazioni da compiere e dichiarava che (i) per le operazioni in valuta, l'esigenza della Società era quella di acquistare dollari al miglior prezzo visto che acquistavano merce in dollari, mentre per le operazioni su tassi, l'esigenza della Società era quella di evitare di dover pagare il rialzo dei tassi di interesse e delle somme che venivano di volta in volta richieste alla Società; (ii) _____ lavorava con una decina di banche, con 4 o 5 delle quali faceva operazioni di acquisto di valuta a termine e con una (_____) aveva anche concluso un contratto di IRS; (iii) che faceva le operazioni di copertura o acquisti di valuta e che poteva confrontare i tassi di cambio, ma che non era consapevole che si trattasse di operazioni su derivati.

39. Con ordinanza del 29 gennaio 2013 il Tribunale Arbitrale si pronunciava sull'istanza di proroga del termine per il deposito dell'elaborato peritale formulata dal Prof. _____ con comunicazione del 22 gennaio 2013, accogliendola.

40. In data 4 marzo 2013, veniva depositata dal Prof. _____ la propria relazione tecnica (datata 3 marzo 2013) (di seguito, "**Relazione Tecnica**") con la quale lo stesso precisava:

- sui quesiti A e B, che i contratti di IRS, gli Outrights and le Opzioni su Cambi conclusi tra le parti non avevano funzione di copertura, contrariamente a quanto dichiarato da _____ nelle note integrative al proprio bilancio, bensì avevano una funzione speculativa, come risulta dal testo di tutti i Contratti Quadro che enfatizzano e formalizzano la conoscenza specifica delle caratteristiche dei prodotti da parte del direttore finanziario (sulla valenza giuridica di siffatte circostanze non si pronuncia);
- la "*ratio tra un'operazione di chiusura di un contratto ed una successiva apertura di un altro, non trattandosi di rimovo di coperture, era quella di rinegoziare le perdite che via via si accumulavano trasferendole nel nuovo contratto ed evitando quindi il realizzo delle stesse mediante addebito in conto corrente. Un*

analisi ex-post, e quindi non prevedibile al momento della stipula stessa dei diversi contratti, condotta su dati forniti dal CTP, evidenzia che queste rinegoziazioni non sono state in grado di contenere le perdite da trading in derivati per le quali che invece si sono dilatate nel corso del tempo sino a raggiungere l'importo di Euro 950.000";

- sui quesiti C, D e E, che sono stati accertati, utilizzando metodologie di valutazione condivise con i consulenti delle parti, costi impliciti sui differenti contratti, quantificati in € 9.000,00 per i contratti di Outrights, in € 76.000,00 per i contratti di Opzione e in € 137.000,00 per gli IRS, per un totale di costi impliciti a carico di [redacted] pari ad € 220.000,00 da correggersi al ribasso in ragione degli spread bid-ask quantificabili in circa € 10.000,00 e così per "un costo implicito netto di circa Euro 210.000";

- sul quesito F, che la ragione tecnica della stipula di alcuni contratti, come risulta dall'esame delle negoziazioni prodotte dal CTP [redacted] e che le parti condividono, era quella di "evitare l'addebito a [redacted] di perdite su derivati precedentemente stipulati e differire quindi nel tempo le perdite innestandole in nuovi contratti". Sulla seconda parte del quesito F volto a fornire chiarimenti sulla congruità e la coerenza tecnica dei premi di opzione di dimensione eccedente la media dei premi applicati dalla Banca ad altre operazioni stipulate con [redacted], il CTU evidenzia l'impossibilità di procedere ad una siffatta valutazione per quanto riguarda gli IRS e le Opzioni, in ragione della non omogeneità dei parametri da confrontare, nonché l'irrelevanza dell'analisi per quanto riguarda gli Outrights vista l'esiguità del costo implicito a carico di [redacted].

41. Il CTU ha anche evidenziato come alcune operazioni fossero più complesse rispetto ad altre e richiedessero particolari competenze in ambito matematico-statistico e capacità di scrittura di codici di calcolo, ma ha precisato di non sapere, né di riuscire a dire se "queste competenze fossero disponibili in [redacted] o se abbia allertato [redacted] di tale necessità".

42. Con istanza del 5 marzo 2013, [redacted] ha richiesto la concessione in favore di entrambe le parti di un termine per il deposito di osservazioni sull'elaborato peritale.

43. Con ordinanza dell'11 marzo 2013 il Tribunale Arbitrale, rigettando l'istanza formulata da _____, in quanto il termine per il deposito di osservazioni della parti sull'elaborato peritale era stato già fissato con l'ordinanza del 25 luglio 2012, parzialmente modificando tale ultima ordinanza, disponeva che il termine di 15 giorni per il deposito delle osservazioni dovesse decorrere dalla data di comunicazione dell'ordinanza e che entro tale termine le parti avrebbero potuto far pervenire al consulente tecnico d'ufficio le proprie osservazioni, anche di natura più prettamente tecnica, formulate tramite l'ausilio dei rispettivi consulenti, sulla relazione peritale depositata dal Prof. _____. Con la medesima ordinanza il Tribunale Arbitrale assegnava al consulente tecnico d'ufficio un termine di 20 giorni dalla scadenza del termine per il deposito delle osservazioni delle parti al fine di predisporre una sintetica valutazione delle stesse e per eventualmente integrare o modificare il proprio elaborato peritale e fissava in data 27 maggio 2013 l'udienza per l'esame della relazione peritale.

44. In data 26 marzo 2013, _____ depositava la memoria autorizzata contenente le proprie osservazioni sulla Relazione Tecnica (di seguito, "**Osservazioni sulla CTU**") nella quale ribadiva l'applicabilità al caso di specie dell'art. 21 del TUF ed evidenziava come la Relazione Tecnica abbia concluso per il riconoscimento della natura speculativa dalle operazioni in derivati finalizzate a rinviare le perdite via via accumulate. Sostiene inoltre _____ che siffatta ricostruzione della natura dei contratti porta a ritenere, considerata la loro irrazionalità, l'assenza anche di una natura speculativa. Preso atto dell'accertamento dell'esistenza di costi impliciti per un valore di € 210.000,00, _____ insiste per l'accertamento della nullità dei contratti in quanto la misura dei costi impliciti dimostrerebbe l'esistenza di un'alca unilaterale dei contratti.

45. In data 27 marzo 2013, _____ depositava la memoria autorizzata contenente le proprie osservazioni sulla Relazione Tecnica (di seguito, "**Osservazioni sulla CTU**") nella quale evidenziava come il CTU, disattendendo le indicazioni fornite dal Collegio Arbitrale in sede di formulazione dei quesiti, avesse di fatto omesso la risposta ai quesiti A e B avendo svolto tutte le valutazioni sulla base di un presupposto errato *ab origine*, ossia la natura di copertura di tutti i contratti. Ritiene _____ che il CTU abbia anche disatteso le indicazioni del Collegio Arbitrale per non aver svolto un'indagine fondata su criteri di "*coerenza e ragionevolezza*". L'indagine

effettuata dal Prof. _____, secondo la ricostruzione di _____, non avrebbe tenuto conto della concreta situazione finanziaria di _____ e della sua operatività, come risultanti dai documenti depositati nel procedimento (quali bilanci della società, dati della Centrale Rischi, estratti del conto corrente valutario). Ritenendo _____ che *“l'impostazione generale della relazione peritale si è disallineata rispetto sia agli obiettivi che ai criteri dettati dal Collegio per l'analisi del rapporto intercorso inter partes”*, ne richiedeva l'integrazione in particolare per ciò che concerneva l'analisi e le conclusioni dei quesiti A e B e rinviava quanto alle considerazioni più tecniche al contenuto delle osservazioni predisposte dal proprio consulente di parte, l'Avv. _____

(di seguito anche, “**CTP** _____”), e allegate alle Osservazioni sulla Relazione Tecnica.

46. Nelle proprie osservazioni il CTP _____ rileva come: (i) i contratti sottoscritti dalla parti avessero, così come formalizzato dai rispettivi Contratti Quadro, natura speculativa; (ii) le perdite generate dall'operatività complessiva sarebbero state determinate dalle dinamiche di mercato e ciò troverebbe riscontro nel fatto che entrambe le parti hanno avuto profitti e perdite; (iii) buona parte delle perdite è stato determinato dalle rinegoziazioni dei contratti richieste espressamente da _____ per differire le perdite in corso di maturazione; (iv) il CTU abbia erroneamente avviato e fondato tutta la sua valutazione sulla base di un contratto di leasing che è stato solo l'occasione e non la causa dell'avvio della relazione tra le parti. _____, infatti, già da tempo operava in derivati anche con altri istituti finanziari. Il CTP _____ ritiene che l'attività speculativa effettuata mediante i contratti in esame possa ritenersi coerente laddove, come nel nostro caso, trova origine nelle scelte dell'impresa che, *“per lo specifico know-how maturato nel proprio core business, ritenga di poter anticipare movimenti di tassi, cambi o commodities”*. L'avv. _____ ritiene, inoltre, che all'esito dell'esame dello stato patrimoniale, dei bilanci e dei dati della Centrale Rischi la Relazione Tecnica risultava carente di una serie di considerazioni e doveva essere integrata precisando che:

- _____ operava, correntemente e contestualmente, in derivati con diverse istituzioni creditizie e finanziarie;
- _____ è impossibile attribuire ad una banca (e tanto meno a _____) il ruolo di *macro-hedging* (di copertura) del bilancio e/o delle aspettative aziendali, vista la

pluralità di intermediari consultati che consentivano a _____, grazie anche alla sua “bancaizzazione evoluta” e “all’operatività in derivati innestata su più istituti” di comparare di volta in volta i livelli di prezzo;

- le dimensioni dei nozionali sottostanti i derivati erano ragionevoli e coerenti con le esposizioni ufficiali dell’impresa (la sola operazione che poteva presentare dei caratteri più problematici ha generato solo utili per _____);

- la costante preponderanza degli oneri finanziari da derivati rispetto agli interessi passivi dimostra la piena consapevolezza delle parti sulla natura dei derivati i cui effetti sono stati volutamente differiti.

47. Il CTP _____, inoltre, riteneva che le considerazioni svolte sopra, in assenza di un’integrazione della Relazione Tecnica, potevano costituire un valido supporto per il Tribunale Arbitrale per la valutazione delle questioni oggetto dei quesiti A e B. Sui quesiti C, D e F, il CTP _____ non rileva nulla, mentre sul quesito E non ritiene che i costi impliciti siano stati correttamente calcolati.

48. Con istanza del 2 aprile 2013, _____ chiedeva al Collegio Arbitrale la concessione di un termine per repliche tecniche da poter depositare prima del deposito da parte del CTU dell’eventuale integrazione del suo elaborato peritale.

49. Con ordinanza del 10 aprile 2013, in parziale accoglimento dell’istanza presentata da _____, il Tribunale Arbitrale concedeva a Parte Attrice un termine di dieci giorni decorrenti dalla data di comunicazione dell’ordinanza per l’invio al consulente tecnico d’ufficio di proprie osservazioni in replica esclusivamente alle questioni esaminate nelle Osservazioni _____ sulla CTU e nelle allegate Osservazioni del CTP _____ (di seguito, “*Osservazioni Tecniche in Replica* _____”) e un successivo termine di 10 giorni in favore di Parte Convenuta per proprie osservazioni in replica esclusivamente alle questioni sollevate nelle Osservazioni Tecniche in Replica _____ (di seguito, “*Osservazioni Tecniche in Replica* _____”) e confermava in data 27 marzo 2013 l’udienza per l’esame della relazione e la richiesta di eventuali chiarimenti.

50. In data 18 aprile 2013, Parte Attrice provvedeva al deposito delle proprie Osservazioni Tecniche in Replica _____ nelle quali si opponeva alle richieste di integrazione della Relazione Tecnica con riferimento alle risposte ai quesiti A e B,

contestava le osservazioni svolte dal CTP sull'esistenza dei costi impliciti, sull'impossibilità di un loro calcolo e rilevava come i risultati della consulenza tecnica siano stati il frutto di un'accurata valutazione di tutti gli elementi caratterizzanti i contratti in questione.

51. In data 30 aprile 2013, Parte Convenuta provvedeva al deposito delle proprie Osservazioni Tecniche in Replica con le quali evidenziava l'irritualità e l'inconsistenza delle Osservazioni Tecniche in Replica non contenendo la stessa alcun elemento di contestazione tecnica in merito alle osservazioni svolte dall'Avv.

. ribadiva, inoltre, la propria richiesta di integrazione della Relazione Tecnica con riferimento alle risposte ai quesiti A e B ritualmente formulate e precisava come il consulente di parte della Banca avesse legittimamente fornito nel proprio elaborato una sintesi degli elementi già risultanti dagli atti e dai documenti prodotti dalle Parti quale supporto per il Tribunale Arbitrale, nel caso di mancata integrazione della Relazione Tecnica.

52. In data 9 maggio 2013, il Prof. provvedeva all'invio delle proprie osservazioni in replica alle note delle Parti (di seguito, "*Osservazioni del CTU*"). Con tali osservazioni, contestando le considerazioni svolte dall'Avv., confermava gli esiti del suo elaborato peritale e rilevava come i contratti esaminati avessero tutti natura speculativa e come si dovesse, sulla base della valutazione ex-post effettuata, escludere la coerenza e la ragionevolezza delle operazioni in derivati anche in ragione della presenza dei costi impliciti accertati.

53. All'udienza del 27 maggio 2013 compariva il CTU per rendere eventuali chiarimenti sul suo elaborato e sulle successive integrazioni. Su richiesta del Tribunale Arbitrale, il Prof. chiariva: "*che nel primo swap la correlazione tra variazione di fair value del derivato e dell'ipotetico oggetto di copertura risulta essere estremamente limitata, in particolare questo è dovuto, malgrado l'apparente relazione tra i pay off dei due strumenti, alla mancanza di corrispondenza tra valore nominale, piano d'ammortamento e scadenza finale. Dalle simulazioni condotte il rapporto tra la variazione di fair value dei contratti è pari solo al 10%. Una copertura piena richiederebbe un rapporto vicino al 100%*" e che "*nei contratti rinegoziati il costo implicito è dato dalla differenza tra il fair value del nuovo contratto e di quello in chiusura. I costi impliciti sono sempre stati calcolati al netto*

degli spread bid-ask, che dovrebbero compensare i costi di strutturazione, e del rischio di controparte che, nel caso di specie, è stato ritenuto basso d'intesa con i consulenti di parte".

54. Conclusa la fase di esame delle questioni tecniche e della richiesta di chiarimenti, il Tribunale Arbitrale assegnava alle parti termine, fino al 29 luglio 2013, per il deposito di comparse conclusionali (di seguito, "**Conclusionale**" e "**Conclusionale**") e successivo termine, fino al 30 settembre 2013, per il deposito di repliche (di seguito, "**Replica Conclusionale**" e "**Replica Conclusionale**"), nonché termine fino al 7 ottobre 2013 per la presentazione di un'istanza di fissazione dell'udienza di discussione finale che fissava in via provvisoria per il 17 ottobre 2013.

2.5 LE MEMORIE CONCLUSIONALI

55. In data 26 luglio 2013, Parte Attrice depositava la propria comparsa conclusionale nella quale, dopo aver riproposto la scansione temporale e la descrizione dei vari contratti oggetto del giudizio arbitrale, ribadiva le tesi e le argomentazioni svolte nei precedenti scritti difensivi, precisando, in particolare, l'impossibilità di applicare nei rapporti tra le parti le norme previste per gli operatori qualificati non potendosi attribuire a tale qualifica visto che il sig. , soggetto incaricato di curare tutti i rapporti con le banche, risultava privo di esperienza professionale qualificata in strumenti finanziari derivati e l'assenza di una vocazione finanziaria per che è un'impresa meramente industriale. rilevava, inoltre, come la Relazione Tecnica espletata avesse fatto emergere l'esistenza di costi impliciti (quantificati dal CTU in € 210.000,00) e come i contratti in esame fossero inadeguati a soddisfare l'esigenza di realizzare una funzione socialmente apprezzabile, quale ad esempio, quella di copertura, in quanto il rischio derivante dalla sottoscrizione di tali contratti non era bilaterale e reciproco.

56. Anche nella propria conclusionale, ha riproposto, sebbene sempre in via subordinata e solo nel caso in cui non fosse stata accertata la nullità dei contratti in esame, le domande risarcitorie sul presupposto della violazione da parte di dei principali oneri di diligenza e buona fede nel collocamento dei prodotti finanziari, soprattutto in presenza di derivati *over the counter* in relazione ai quali l'intermediario deve agire con maggiore cautela in quanto non fornisce un prodotto "pre-

confezionato”, bensì un prodotto che dovrebbe rispecchiare le esigenze del cliente. Al riguardo ritiene che la Banca nella conclusione dei contratti oggetto dell’arbitrato non si sarebbe curata di limitare le perdite e contenere i costi, ma avrebbe agito anche in conflitto di interessi in quanto si era trovata a gestire con altri soggetti operazioni uguali e contrarie a quelle concluse con .

57. Sempre in via subordinata, ripropone la domanda formulata a titolo extracontrattuale (*ex artt. 1337, 1338 c.c.*, quale responsabilità precontrattuale, ed *ex artt. 2043 e 2050 c.c.*) e richiede, quale conseguenza dell’inadempimento di o dell’asserita illecita condotta, la condanna di al risarcimento integrale del danno patito (perdita di opportunità, aumento dei costi di investimento, ritardi nell’implementazione degli investimenti, perdita di ricavi, nonché danni derivanti dalla segnalazione alla Centrale Rischi della Banca d’Italia) costituito dal totale delle somme che sono state addebitate a nel corso degli anni e pari ad € 943.170,58, oltre interessi e rivalutazione.

58. In data 29 luglio 2013, Parte Convenuta depositava la propria comparsa conclusionale nella quale evidenziava innanzitutto la strumentalità dell’azione avversaria e la temerarietà della lite avviata pur nella consapevolezza di essere un operatore qualificato ai sensi dell’art. 31 del Regolamento. Con riferimento alle questioni più strettamente incidenti sul merito, decisamente negava la domande formulate in via principale da ribadendo l’assenza di qualsiasi presupposto per un accertamento circa la nullità dei contratti in esame, essendo un operatore qualificato ed avendo l’istruttoria confermato l’assoluta corrispondenza tra la causa manifestata nei Contratti Quadro (causa speculativa) oggetto dell’arbitrato e quella relativa ai singoli contratti di finanziamento di volta in volta conclusi tra le parti. Sulle domande formulate da Parte Attrice in via subordinata, ha ribadito l’infondatezza delle pretese fondate su una presunta responsabilità contrattuale e/o extracontrattuale. I documenti allegati dalle parti, dimostrerebbero come le vicende che hanno caratterizzato il rapporto in esame si siano svolte nel rispetto degli obblighi informativi e di diligenza propri dei soggetti coinvolti.

59. Con riferimento alle richieste risarcitorie relative agli ulteriori danni patrimoniali e non patrimoniali, ribadiva che le stesse dovessero essere

rigettate in quanto non ha provveduto a qualificare i danni, né a dimostrare gli elementi necessari ai fini del loro riconoscimento.

60. Per quanto concerne, invece, la Relazione Tecnica, parte Convenuta ribadisce tutte le considerazioni tecniche già svolte nelle Osservazioni Tecniche alla CTU e nelle note dell'Avv. alle prime allegate, chiedendo che le riflessioni svolte dal CTP vengano tenute in considerazione al fine di integrare il contenuto della relazione peritale o al fine di costituire un supporto per il Tribunale Arbitrale in vista della valutazione del danno.

61. In data 27 settembre 2013, depositava la propria memoria di replica alla comparsa conclusionale di nella quale, oltre a contestare i principali temi della difesa avversaria (tra cui, la qualifica di operatore qualificato di , la natura illiquida dei derivati OTC, l'assenza in tutti i contratti di espressi criteri per la determinazione del *mark to market*, dei differenziali negativi e dei costi impliciti), evidenziava, in particolar modo, l'irrilevanza del nesso causale ai fini della liquidazione del danno nel caso di specie, sostenendo la tesi che in ipotesi quali quella *de qua* il danno debba intendersi come *in re ipsa* e che non si può parlare di concorso di colpa della Società idoneo ad elidere o ridurre la responsabilità della Banca, in quanto tale esclusione di responsabilità non opera in presenza di una condotta dolosa della Banca.

62. In data 30 settembre 2013, depositava la propria memoria di replica alla comparsa conclusionale avversaria nella quale ribadiva i punti chiave della sua difesa e contro deduceva alle eccezioni sollevate da in particolare con riguardo alla portata dei costi delle varie operazioni, alle deduzioni del CTU circa l'opportunità che determinate società non operino in derivati, ed alle caratteristiche che un soggetto deve avere per essere considerato come operatore qualificato.

63. In data 7 ottobre 2013, presentava la propria istanza di fissazione dell'udienza di discussione finale e il Tribunale Arbitrale, con ordinanza del 10 ottobre 2013, confermava la data del 17 ottobre 2013 per la discussione.

64. All'udienza del 17 ottobre 2013, conclusa la discussione, su richiesta del Tribunale Arbitrale le parti concedevano un differimento del termine per il deposito del lodo che veniva fissato al 15 gennaio 2014.

65. Successivamente, il Tribunale Arbitrale richiedeva, con istanza del 19 dicembre 2013, la concessione di una proroga del termine per il deposito del lodo fino al 31 gennaio 2014, estensione che veniva concessa dalle parti in data 21 dicembre 2013. Conseguentemente, con ordinanza del 23 dicembre 2013, il Tribunale Arbitrale prendeva atto dell'estensione del termine per il deposito del lodo.

MOTIVI DELLA DECISIONE

3. NATURA DEL PROCEDIMENTO ARBITRALE E COMPETENZA DEL TRIBUNALE

66. Il presente procedimento arbitrale è stato promosso da _____ sulla base di tre clausole compromissorie, tutte di identico tenore letterale, contenute:

- all'art. 14 del Contratto Quadro Outright;
- all'art. 14 del Contratto Quadro IRS e
- all'art. 13 del Contratto Quadro Currency Option, del seguente tenore letterale:

“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 Reggio Emilia, anche in merito all'entità dell'accollo delle spese di giudizio, nonché alla fissazione dell'ammontare dei danni conseguenti alla violazione del contratto stesso”.

67. Il Tribunale rileva che, secondo quanto concordato dalle parti negli articoli sopra richiamati e in base a quanto indicato nel verbale della riunione del 26 settembre 2011, questo procedimento ha sede in Milano e natura rituale e che il Collegio Arbitrale è stato incaricato di decidere secondo diritto.

68. Questo Collegio rileva, inoltre, che non è stata dalle parti, espressamente e chiaramente, formulata alcuna eccezione di incompetenza del Tribunale Arbitrale, ma nota, comunque che Parte Attrice nei propri atti difensivi ha richiesto l'accertamento della nullità dei Contratti Quadro sotto differenti profili, ivi incluso quello relativo al difetto di forma scritta.

69. A parere del Tribunale Arbitrale, la questione attinente la nullità dei Contratti Quadro, pur se non formalmente configurata come un'eccezione di incompetenza, si presta ad essere interpretata anche come un'eccezione relativa all'ambito della *potestas* di cui questo Collegio è stato investito. In ragione di ciò, il Tribunale Arbitrale ritiene necessario verificare l'ambito e i limiti dei poteri conferitigli dagli articoli dei Contratti Quadro sopra richiamati.

70. Tali articoli hanno le caratteristiche tipiche di un accordo compromissorio. Con ciascuno di essi, infatti, le parti hanno inteso attribuire al Tribunale Arbitrale il potere di decidere le controversie derivanti e relative non solo ai Contratti Quadro, ma anche a tutti i contratti attuativi che ne sarebbero derivati. Si legge espressamente in ciascuna delle tre clausole: *“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”*.

71. Ai sensi del terzo comma dell'articolo 808 c.p.c. nella formulazione in vigore all'epoca dalla sottoscrizione dei Contratti Quadro e, dunque, applicabile *ratione temporis* ai fini della definizione della relativa questione, l'autonomia della clausola arbitrale impone di valutare la sua validità in modo indipendente dal contratto cui si riferisce.

72. Stante la formulazione letterale dell'art. 808 c.p.c., questo Collegio condivide l'orientamento di dottrina e giurisprudenza le quali ritengono che devono tenersi distinti i requisiti di validità ed efficacia del contratto nell'ambito del quale una clausola compromissoria è inserita rispetto a quelli richiesti per la validità della

clausola medesima. Tale clausola non sarebbe una clausola in senso tecnico, ossia una singola proposizione di cui consta il negozio, ma sarebbe espressione di una autonoma manifestazione di volontà collegata al contratto cui materialmente accede. Ritiene il Tribunale che la clausola compromissoria si qualifichi come patto autonomo collegato al negozio principale cui si riferisce, con la conseguenza che l'invalidità di quest'ultimo (ove eventualmente riscontrata e dichiarata) non si ripercuote sulla clausola compromissoria la quale potrà essere utilizzata per dirimere proprio le controversie insorte anche in relazione al vizio di invalidità del negozio.

73. Tuttavia, nel caso in esame, la clausola compromissoria è contenuta negli stessi contratti dei quali Parte Attrice sostiene la nullità per difetto di forma scritta. A prescindere dalle considerazioni che verranno sviluppate nei paragrafi che seguono, con riferimento al merito della questione delle nullità formali dei Contratti Quadro si ritiene necessario trattare in questa sede la *quaestio nullitatis* del difetto di forma sotto l'ulteriore profilo che rileva ai fini dell'accertamento della competenza del Tribunale Arbitrale.

74. Parte Attrice ha sostenuto sin dall'inizio del procedimento arbitrale che “ricorre la nullità per mancanza di forma per difetto della sottoscrizione, da parte del legale rappresentante della _____, dei contratti di investimento” (pag. 5 dell'Atto di Nomina Arbitro _____), contestando “che siano stati conclusi contratti normativi regolarmente sottoscritti, in un unico documento, e nella data portata dal documento, da un legale rappresentante di _____ (munito di poteri, e non per il c.d. “bene firma”) e da un legale rappresentante di _____” (pag. 45 della Prima Memoria _____) e ritenendo che risulti “documentalmente provato che non sono mai stati sottoscritti da parte del legale rappresentante di _____ i contratti di investimento” (pag. 51 della Conclusionale _____).

75. Tali contestazioni potrebbero essere idonee ad incidere sulla validità delle clausole compromissorie in esame, anche laddove la loro validità dovesse essere valutata autonomamente dalla validità dei contratti nei quali sono inserite.

76. Ai sensi dell'art. art. 808 c.p.c. la clausola compromissoria deve risultare, a pena di nullità, da atto avente la forma scritta, laddove per forma scritta deve intendersi una forma corrispondente a quella richiesta in relazione al negozio posto in essere.

77. A fronte delle contestazioni sollevate da _____, _____ ha replicato quanto alla asserita nullità dei contratti per assenza di firma delle parti rilevando che “*con riferimento alla presunta assenza di sottoscrizione dei contratti normativi da parte di _____ [...] dai contratti prodotti in giudizio dalla Banca (cfr. doc. 7, 8 e 9) [...] risulta che i contratti IRS, out right e currency options risultano regolarmente sottoscritti dal legale rappresentante di _____ unitamente all'apposizione del timbro sociale*” e che “*con riferimento al diverso profilo della nullità dei contratti per assenza di firma del legale rappresentante della Banca, si osserva in ogni caso che conformemente a quanto disposto dall'art. 23 TUF: [...] [su]i contratti compare il visto del soggetto autorizzato alla firma per la Banca*” (pagg. 46 e 47 della Conclusionale _____).

78. Preso atto delle deduzioni delle parti ed esaminati gli atti dalle medesime depositati nel procedimento, il Tribunale Arbitrale osserva che dall'esame dei Contratti Quadro (doc. 7, 8 e 9 allegati alla Prima Memoria _____ e all'Atto di Costituzione del Tribunale Arbitrale) risulta che la sottoscrizione del legale rappresentante di _____ (unitamente al timbro della società) è stata apposta su tutti e tre tali contratti, anche ai sensi e per gli effetti dell'art. 1341 c.c., quale specifica approvazione della clausola compromissoria in essi contenuta, e che tali contratti risultano anche sottoscritti dalla Banca mediante il soggetto autorizzato.

79. Alla luce dell'analisi svolta, il Tribunale Arbitrale ritiene pertanto che le clausole compromissorie contenute all'art. 14 del Contratto Quadro Outright, all'art. 14 del Contratto Quadro IRS e all'art. 13 del Contratto Quadro Currency Option siano perfettamente valide ed efficaci non sussistendo, alcun elemento idoneo a metterne in discussione la validità e la relativa applicazione al caso in esame. Da tali articoli si evince la chiara volontà delle parti di deferire in arbitri tutte le controversie derivanti dai Contratto Quadro e dai successivi contratti attuativi. Il Tribunale Arbitrale ritiene quindi di essere stato correttamente investito, sulla base delle citate clausole compromissorie della cognizione della presente vicenda.

80. Accertata la validità delle clausole compromissorie sopra citate sulla base delle quali è stato nominato codesto Tribunale Arbitrale, il Collegio ritiene opportuno trattare in questa sede anche l'ulteriore questione dell'ampiezza delle clausole compromissorie in esame al fine di definire l'ambito della propria *potestas judicandi*.

81. Le clausole compromissorie inserite nei Contratti Quadro devolvono, con dizione ampia e generica, al giudizio arbitrale *“ogni contestazione o controversia comunque derivante dal presente accordo e/o da ciascun contratto”*. Deve, pertanto, ritenersi che con dette clausole le parti hanno inteso riferirsi indistintamente a tutte le controversie che hanno *causae petendi* nei Contratti Quadro e nei relativi contratti attuativi, ancorché destinate a rimuoverne gli effetti. Stante l'autonomia delle clausole compromissorie in esame rispetto ai Contratti Quadro, può affermarsi la compromettibilità in arbitri anche delle contestazioni relative all'eventuale invalidità di tali contratti, siano tali invalidità relative a nullità del contratto per mancanza di uno dei requisiti di cui all'art. 1325 c.c. o per oggetto indeterminabile o per contrarietà a norme imperative *ex art. 1418, comma 1, c.c.*

82. Osserva, inoltre, il Collegio che i contratti attuativi, sulla validità e corretta esecuzione dei quali il Tribunale Arbitrale è chiamato a pronunciarsi, sono tutti quelli che sono stati conclusi sulla base dei Contratti Quadro in esame, anche a seguito delle successive rinegoziazioni concordate dalle parti e sono tutti quelli allegati in atti, che sono stati oggetto di esame da parte del CTU e la cui scansione temporale e le cui rinegoziazioni sono state esaminate dalle parti nei rispettivi scritti difensivi (cfr. Allegati 3 e 4 alla Relazione Tecnica).

83. Il Collegio rileva che anche su tale profilo e, dunque, sull'individuazione dei contratti che il Tribunale Arbitrale è chiamato ad esaminare e sui quali deve decidere non è sorta contestazione tra le parti, le quali hanno sin dall'inizio del presente procedimento affermato e riconosciuto che la *potestas* di cui è stato investito il Tribunale Arbitrale deve ritenersi estesa ai Contratti Quadro, allegati all'Atto di Costituzione del Tribunale Arbitrale, nonchè agli altri contratti depositati in atti che devono ritenersi tutti attuativi dei citati Contratti Quadro.

84. Tale precisazione si è resa necessaria in ragione di quanto rilevato da Parte Attrice nell'atto con cui ha dato avvio al presente procedimento arbitrale. Nell'Atto di Nomina Arbitro , infatti, si legge *“E' a mani della esponente anche una copia di un contratto “strumenti finanziari derivati Over the Counter (OTC)” datato 22 dicembre 2006, come integrato in data 12 maggio 2008, il quale contiene, a sua volta, una clausola compromissoria, che tuttavia contempla il deferimento delle controversie ad un arbitro unico. L'esponente ritiene che le operazioni sopra*

elencate ed oggetto del presente arbitrato non rientrino nell'oggetto del contratto normativo appena citato e, quindi, esse siano a tutti gli effetti da deferirsi al collegio arbitrale costituendo. In subordine, il presente atto, sottoscritto dal legale rappresentante di , vale anche quale proposta di compromesso ad hoc, al fine della sottoposizione di tutte le operazioni al costituendo collegio”.

85. In relazione a tale questione Parte Convenuta non ha sollevato alcuna eccezione, condividendo la tesi sostenuta da della riconducibilità di tutti i contratti attuativi in atti ai tre Contratti Quadro.

86. Non essendo stata sollevata alcuna eccezione di incompetenza del Tribunale Arbitrale al riguardo, lo stesso ritiene dunque sussistente la propria competenza a conoscere e decidere tutte le questioni sollevate dalle parti ed aventi ad oggetto i tre Contratti Quadro e tutti i contratti attuativi in atti.

4. LA DICHIARAZIONE SOTTOSCRITTA DA E LA RELATIVA CLASSIFICAZIONE QUALE “OPERATORE QUALIFICATO”

87. Nella vicenda in esame, lamenta non solo la violazione di numerose regole formali previste ai fini della regolare sottoscrizione dei Contratti Quadro (artt. 23 del TUF e art. 30 del Regolamento) e della instaurazione del rapporto tra le parti, ma anche la violazione da parte della Banca degli obblighi informativi previsti dalla legge. Ha, altresì, dedotto l’inadeguatezza per tipologia e oggetto delle operazioni concluse, la violazione da parte di del dovere di non agire in situazione di conflitto di interessi, nonché la mancanza di trasparenza e di diligenza professionale.

88. In risposta a tali contestazioni, ha rilevato l’irrelevanza di tutte queste questioni sul presupposto che l’attrice avesse una dichiarata, e comunque effettiva, esperienza in strumenti finanziari ed in particolare in strumenti derivati. Secondo la ricostruzione fornita dalla Banca, è una società dotata di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal suo legale rappresentante e per tale motivo rientra nella categoria degli operatori di cui all’art. 31 del Regolamento nei cui confronti non trovano applicazione gli articoli della normativa di settore richiamati da Parte Attrice.

89. La trattazione delle tematiche oggetto del presente procedimento arbitrale, sia di quelle connesse con alcune delle nullità rilevate da Parte Attrice, sia di quelle connesse alle eventuali violazioni da parte di degli obblighi comportamentali propri dell'intermediario finanziario, non può pertanto prescindere dall'analisi della concreta efficacia ed operatività delle dichiarazioni sottoscritte da ex art. 31 del Regolamento in relazione a ciascuno dei Contratti Quadro e dalla conseguente classificazione di Parte Attrice quale operatore qualificato (secondo la classificazione precedente l'entrata in vigore della disciplina MiFID).

90. Il Tribunale Arbitrale rileva come si tratti innanzitutto di dichiarazioni volontariamente sottoscritte dalla Società nella persona del suo legale rappresentante. Con tali dichiarazioni ha affermato *“di essere un operatore qualificato ai sensi dell'art. 31 del Regolamento Consob n. 11522 del 1.7.1998 in quanto in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari”* (cfr. Contratti Quadro).

91. Nell'intestazione di ciascuno dei Contratti Quadro, inoltre, si legge, con caratteri che risultano ben evidenziati, che si trattava di un *“contratto per operatori qualificati”*. Tale precisazione e cioè che ciascuno dei Contratti Quadro sottoscritto da fosse un contratto per operatori qualificati si riscontra anche nelle Norme Regolanti il Contratto Quadro di Outright, in quelle regolanti il Contratto Quadro IRS, nonché in quelle regolanti il Contratto Quadro Currency Option, allegate a ciascun Contratto Quadro e che ha dichiarato di conoscere, di accettare e di aver ricevuto in copia.

92. L'insieme di tali elementi rende impossibile ritenere che difetti una dichiarazione scritta della società in merito alla propria competenza ed esperienza in materia di derivati.

93. Né ha sollevato alcuna domanda di annullamento per dolo di tale dichiarazione o fornito elementi per dubitare della validità di siffatta dichiarazione che si raccorda perfettamente con l'intestazione e il contenuto di ciascuno dei Contratti Quadro.

94. Accertata l'esistenza e la validità formale di tale dichiarazione, il Tribunale Arbitrale considera quindi di dover valutare se la sottoscrizione di tali documenti

costituisca un elemento sufficiente per affermare la natura di operatore qualificato di e l'applicabilità del relativo "statuto".

95. Come noto, la giurisprudenza di merito conosce tanto orientamenti che riconoscono valenza confessoria alla dichiarazione *ex art. 31* del Regolamento e ritengono che la stessa debba produrre i suoi effetti indipendentemente dal reale possesso dei requisiti richiesti dal Regolamento, quanto orientamenti che, sul fronte opposto, non ne riconoscono del tutto gli effetti, ritenendo sempre necessario procedere ad un accertamento di natura sostanziale sulla competenza ed esperienza della società, così generando maggiori oneri in capo all'intermediario al momento della sottoscrizione di ciascun contratto. Preferibile - per maggiore equilibrio e ragionevolezza - pare, tuttavia, al Collegio l'orientamento avviato dalla decisione di Cass. n. 12138 del 26 maggio 2009, secondo cui la dichiarazione del legale rappresentante, *"in difetto di contrarie allegazioni specificamente dedotte dalla parte interessata"* e volte a dimostrare, unitamente ad altri riscontri, la non corrispondenza delle medesime alla reale situazione di fatto, *"può costituire argomento di prova che il giudice - nell'esercizio del discrezionale potere di valutazione del materiale probatorio a propria disposizione e apprezzando il complessivo comportamento, extraprocessuale e processuale delle parti - può porre a fondamento della propria decisione, anche come unica fonte di prova"*.

96. Nell'odierna vicenda rileva il Collegio come le dichiarazioni contenute nei Contratti Quadro e qui in esame costituiscono dichiarazioni provenienti in periodi temporali distinti da una persona munita dei poteri di rappresentanza all'interno di , che è un operatore commerciale. Con tali dichiarazioni, chiaramente imputabili a Parte Attrice, ha sostanzialmente dichiarato di disporre, di fatto, di competenza ed esperienza tali da essere in grado di valutare autonomamente il significato e i rischi delle operazioni in strumenti finanziari.

97. Ritiene il Collegio che la sussistenza di tali dichiarazioni si traduca sul piano probatorio nell'esonero dell'intermediario dal verificare l'effettiva esperienza dichiarata, con la conseguenza che, in difetto di elementi contrari già in suo possesso, l'intermediario può fare affidamento anche solo sulla semplice dichiarazione in questione al fine di valutare lo *status* dell'investitore e applicare la normativa di riferimento.

98. Nel caso in esame, peraltro, la Banca ha fornito una serie di elementi che corroborano il contenuto delle dichiarazioni in questione e che consentono di fondare la valutazione sulla sussistenza dei presupposti di cui all'art. 31 del Regolamento in termini di maggiore certezza ed obiettività.

99. Dall'istruttoria svolta è risultato come sia una società di considerevoli dimensioni, che aveva esigenze valutarie specifiche ed esperienze nel campo delle opzioni su cambi e che era solita, proprio in ragione dell'oggetto della propria attività commerciale, affrontare problematiche inerenti le variazioni dei tassi di cambio (cfr. Disamina Operazioni in Derivati del Dott. , 11 novembre 2011, *sub* doc. 1, Allegati A-F, di parte).

100. All'esito dell'istruttoria, il Collegio ritiene sufficientemente provate mediante i documenti depositati in atti le seguenti circostanze di fatto dedotte da e cioè che : (i) ha investito con regolarità e costanza per circa 6 anni in strumenti finanziari derivati aventi ad oggetto lo scambio di tassi di interesse e le valute e che tale attività di investimento è stata svolta sia con che con altri intermediari (cfr. Bilanci); (ii) ha rappresentato nei propri bilanci l'esistenza e la natura delle operazioni di *interest rate swap*, di *outright* e di *currency option* poste in essere sia con che con altri intermediari, dichiarando di essere perfettamente al corrente della complessità dei rischi e delle caratteristiche delle stesse (cfr. Bilanci); (iii) al 31 dicembre 2005 presentava un'esposizione su derivati per un valore nozionale pari ad € 8.000.000,00 e \$ 2.500.000, di cui € 5.000.000,00 e \$ 700.000 con ed € 3.000.000,00 e \$ 1.800.000 con altri intermediari (cfr. doc. 1, Allegato C, pag. 20, di parte); (iv) al 31 dicembre 2006 presentava un'esposizione su derivati su tassi per un valore nozionale pari ad € 11.000.000,00 e su *currency options* per \$ 10.820.000, di cui \$ 3.500.000, con e \$ 7.320.000 con altri intermediari, oltre ad investimenti in derivati su materie prime per circa \$ 2.972.582 (cfr. doc. 1, Allegato D, pagg. 21 e 22, di parte); (v) al 31 dicembre 2007 presentava un'esposizione su derivati su tassi per un valore nozionale pari ad € 3.000.000,00 con e su *currency options* per \$ 19.700.000, di cui \$ 1.500.000 con e la restante parte con altri intermediari (cfr. doc. 1, Allegato E pag. 24, di parte); (vi) è sempre stata classificata come operatore qualificato ai sensi dell'art. 31 del Regolamento e come cliente professionale ai sensi della disciplina

MiFID (cfr. Contratti Quadro, nonché doc. 1, Allegati 2, 3, 23-bis, 61, 63, 65, 68, 71, 78, 79, 82, 84, 86, 87, 90, 91, di parte e docc. 1-9 di parte); (vii) ha continuato ad effettuare operazioni in strumenti finanziari derivati sia su tassi che su cambi anche negli anni successivi alla conclusione del rapporto con (cfr. Bilanci , anni 2009 e 2010, rispettivamente *sub* doc. 13 e doc. 14 di parte).

101. Né ha fornito la prova contraria della discordanza tra il contenuto delle dichiarazioni e la situazione reale rappresentata da tali dichiarazioni e risultante da circostanze specifiche. Non sono stati allegati documenti dai quali desumere la mancanza dei requisiti di conoscenza ed esperienza ed il fatto che tali circostanze fossero note alla Banca al momento della sottoscrizione di ciascuno dei Contratti Quadro.

102. Le prove testimoniali assunte non hanno fatto emergere alcun elemento che consentisse di provare l'esistenza di circostanze contrarie a quelle dichiarate da .

103. Al contrario, le prove testimoniali assunte hanno consentito di dimostrare che già al tempo dell'apertura del conto corrente con , avesse esperienza in operazioni su strumenti finanziari (cfr. deposizione del teste che all'udienza del 26 settembre 2012 ha dichiarato: *“al momento dell'apertura del conto il sig. mi riferì che nell'anno precedente aveva effettuato operazioni di acquisto dollari con altro intermediario per un importo che non ricordo se fosse di 6 o 12 milioni. Tale circostanza è stata indicata nella pratica di fido”*) e che vi fosse la presenza in seno alla società di persone in grado di comprendere e valutare i rischi delle operazioni qui in esame. E' infatti emerso che il sig. , che gestiva le questioni amministrativo-finanziarie per conto e nell'interesse di si relazionava con , assumeva le informazioni relative al contratto che successivamente la Società avrebbe sottoscritto e, consapevole del relativo contenuto (all'udienza del 26 settembre 2012 ha dichiarato *“gli [al legale rappresentante di] fornivo io le indicazioni minime sul contenuto delle operazioni. Riferivo in modo sintetico le nozioni ricevute dalla banca. Sì, ritenevo di aver capito quello che sottoponevo alla firma”*), trasferiva le informazioni acquisite al legale rappresentante della Società che sottoscriveva i contratti.

104. Risulta ancora dalle testimonianze assunte che [] conoscesse le condizioni di mercato, avesse costanti rapporti con tutte le banche con le quali lavorava e che confrontasse i prodotti finanziari che le venivano proposti (all'udienza del 26 settembre 2012 il teste [] ha dichiarato: “ [] era il referente della società anche nei rapporti con altri intermediari”, “in particolar modo in merito alle operazioni su cambi (acquisti, vendite e opzioni) era aggiornato sugli andamenti di mercato” e “periodicamente mi telefonava per conoscere la valutazione della banca sulle condizioni di mercato che già conosceva, avendole apprese dalla stampa o in altro modo perché aveva altri rapporti con altre banche”, tanto che “in un caso un'operazione su cambi mi venne suggerita sul modello di quello che faceva con il []” e “in alcuni casi il sig. [] mi ha precisato che aveva confrontato le condizioni offerte da [] con quelle di altri intermediari, in particolare osservando che le condizioni da noi [] offerte erano più onerose di quelle di altri intermediari”).

105. Sempre dalle testimonianze assunte è emerso che “per le operazioni in valuta, considerato che capitava di acquistare merce in dollari” l'esigenza di [] “era di acquistare dollari al miglior prezzo”. Per questo motivo il sig. [] si rivolgeva alle banche presso le quali la Società aveva disponibilità sul conto (circa una decina), con quattro o cinque delle quali [] faceva “operazioni di acquisto di valuta a termine”, per ricevere le varie proposte. E' risultato, altresì, che “più di una banca [...] proponeva operazioni in IRS, che abbiamo [] fatto solo con [] e una volta con []” (cfr. verbale dell'udienza dell'11 ottobre 2012).

106. L'insieme degli elementi di fatto acquisiti nel corso dell'istruttoria compone un quadro probatorio dal quale emergono numerosi elementi che consentono, con sufficiente grado di certezza, di ritenere che sin dalla sottoscrizione dei Contratti Quadro [] avesse conoscenza ed esperienza concrete ed approfondite in strumenti finanziari e che tale conoscenza ed esperienza non sia mutata nel corso del rapporto con [], vista la continuità nel tempo delle operazioni in derivati svolte dalla Società e l'approfondita esperienza costantemente dimostrata da Parte Attrice.

107. Né si ritengono sufficienti ad inficiare tale accertamento le dichiarazioni rese dal teste [] all'udienza dell'11 ottobre 2012 con le quali quest'ultimo sembrerebbe voler dimostrare di non essere stato consapevole del contenuto delle

operazioni concluse con . Tali dichiarazioni risultano isolate in un quadro probatorio omogeneo, costituito da una pluralità di prove e di circostanze gravi, precise e concordanti idonee a dimostrare il contrario di quanto affermato dal sig. e dunque l'effettiva sussistenza in capo a degli elementi di cui all'art. 31 del Regolamento.

108. Alla luce dell'istruttoria svolta non sono stati riscontrati sufficienti elementi per affermare la difformità al vero delle dichiarazioni rilasciate dal legale rappresentante di nei Contratti Quadro. Il Tribunale Arbitrale ritiene, pertanto, sulla base di tutti i dati sopra riportati che possa essere ritenuto un operatore qualificato ai sensi dell'art. 31 del Regolamento.

5. PRIMO QUESITO DI PARTE ATTRICE

5.1 SULLA NULLITÀ DEI CONTRATTI DI INVESTIMENTO E DI TUTTE LE OPERAZIONI E SULLA CONSEGUENTE DOMANDA DI RESTITUZIONE

109. La domanda formulata in via principale da Parte Attrice riguarda la nullità sia dei Contratti Quadro che di tutti i contratti attuativi allegati in atti in ragione di una pluralità di vizi derivanti dalla violazione di norme imperative sia regolamentari sia di diritto comune.

110. Nell'analisi delle numerose questioni si procederà, per motivi di ordine logico, con l'analisi delle nullità formali (nullità per difetto di sottoscrizione dei Contratti Quadro e nullità per difetto di forma di tutti i contratti) le quali hanno carattere assorbente rispetto ad ogni altra questione per poi procedere con l'esame delle altre domande sollevate da Parte Attrice e volte a dimostrare l'invalidità dei Contratti Quadro e di tutti i contratti attuativi.

5.1.1 Nullità per mancata sottoscrizione dei Contratti Quadro da parte del legale rappresentante di e da parte della Banca

111. Il primo vizio dedotto da Parte Attrice è la nullità *ex art. 23*, primo e terzo comma del TUF, per mancanza di forma dei Contratti Quadro e la conseguente loro inefficacia in quanto tali contratti non sarebbero stati regolarmente sottoscritti dal legale rappresentante della Società e dalla Banca.

112. Parte Attrice contesta “che siano stati conclusi contratti normativi regolarmente sottoscritti, in un unico documento, e nella data portata dal documento, da un legale rappresentante di (munito di poteri, e non per il c.d. “bene firma”) e da un legale rappresentante di ” (pag. 45 della Prima Memoria).

113. In replica a tali contestazioni, la Banca ha sostenuto sin dal primo atto difensivo che fossero allegate al procedimento le prove dell’infondatezza della domanda attorea, rilevando, con riferimento alla presunta assenza di sottoscrizione dei contratti normativi da parte di , che tanto dai contratti allegati all’Atto di Costituzione del Tribunale Arbitrale, quanto dai documenti prodotti in giudizio dalla Banca (cfr. doc. 7, 8 e 9 di parte) risulta la regolare sottoscrizione da parte del legale rappresentante di , che ha anche apposto il timbro sociale, del Contratto Quadro IRS, del Contratto Quadro Outright e del Contratto Quadro Currency Options. Con riferimento al diverso profilo della nullità dei contratti per assenza di firma del legale rappresentante della Banca, Parte Convenuta ha osservato che, conformemente a quanto disposto dall’art. 23 del TUF, “a) tutti i contratti sono stati conclusi dalla Banca al momento della sottoscrizione della copia da parte della cliente; b) su entrambi i contratti compare il visto del soggetto autorizzato alla firma per la Banca; c) alla cliente è stata consegnata contestualmente la “copia cliente” firmata dal soggetto munito dei poteri per concludere i contratti con gli investitori”. ha inoltre rilevato che i Contratti Quadro sono stati conclusi nella forma del contratto per adesione, secondo lo schema di proposta della Banca ed accettazione da parte di , come risulta dal testo dei medesimi. L’iter di formazione di tali contratti si sarebbe dunque concluso (anche nel caso in cui non si ritenesse che su tali contratti sia stata apposta una valida firma della Banca) nel momento in cui la Banca ha ricevuto da la copia sottoscritta dalla Società con la quale quest’ultima ha manifestato la propria accettazione alla proposta contrattuale. La Banca ha sempre dato attuazione agli accordi avviando la relativa esecuzione, né mai la Società ha revocato il consenso espresso lamentando la mancata sottoscrizione da parte della Banca, consenso che è stato sempre confermato per tutta la durata del rapporto in occasione dello svolgimento delle singole operazioni.

114. La nullità proposta da non risulta fondata e non può dunque essere accolta.

115. La riconosciuta natura di operatore qualificato in capo a [redacted] esclude, infatti, la rilevanza delle previsioni dell'art. 23, primo e terzo comma, del TUF. Dal combinato disposto degli artt. 23, primo comma del TUF (nel testo vigente all'epoca dei fatti: *“la Consob, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni tecniche o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma”*), art. 31, primo comma, del Regolamento (*“nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applicano le disposizioni di cui agli articoli [...] 30, comma 1, fatta eccezione per il servizio di gestione”*) e 30, primo comma, del Regolamento (*“gli intermediari autorizzati non possono fornire i propri servizi se non sulla base di un apposito contratto scritto”*), emerge, con chiarezza, che il requisito della forma scritta non vale per gli operatori qualificati, con la conseguente inapplicabilità della sanzione prevista per la sua mancanza dalla norma primaria.

116. Né, in ogni caso, possono essere condivise le censure formulate da Parte Attrice. Nel caso in esame, risultino i seguenti elementi di fatto:

- [redacted] ha prodotto in giudizio i Contratti Quadro, da cui risultano le sottoscrizioni del legale rappresentante della Società e il timbro sociale (cfr. doc. 1, Allegati 2, 3 e 23-bis di parte [redacted]), nonché il visto della Banca che, nell'accettare e ricevere la copia di ciascuno dei Contratti Quadro sottoscritta da [redacted], ha certificato anche la sottoscrizione e i poteri;
- dai documenti allegati da Parte Attrice risulta, altresì, limitatamente al Contratto Quadro Outright la sottoscrizione anche della Banca (cfr. doc. 1, Allegato 2 di parte [redacted]);
- dai citati documenti risulta chiaramente l'avvenuta conclusione dei Contratti Quadro e la circostanza che è stata consegnata a [redacted] una copia di ciascuno di essi sottoscritta dal soggetto munito dei poteri per concludere i contratti con gli investitori. Specifiche dichiarazioni con valore confessorio si riscontrano: **(a)** nel Contratto Quadro Outright ove si legge che *“si stipula e si conviene quanto riportato nelle “Norme regolanti il contratto di outright (contratto per operatori qualificati) – edizione 06/2001” che formano parte integrante del presente contratto e che dichiaro/dichiariamo di conoscere, di accettare e di cui dichiaro/dichiariamo di avere ricevuto copia”* (cfr. doc. 1, Allegato 2, di parte [redacted]); **(b)** nel Contratto Quadro IRS,

ove si legge che “*si stipula e si conviene quanto riportato nelle “Norme regolanti il contratto di interest rate swap (contratto per operatori qualificati) – edizione 06/2001” che formano parte integrante del presente contratto e che dichiaro/dichiariamo di conoscere, di accettare e di cui dichiaro/dichiariamo di avere ricevuto copia*” (cfr. doc. 1, Allegato 3, di parte); (e) nel Contratto Quadro di Currency Option, ove si legge che “*si stipula e si conviene quanto riportato nelle “Norme regolanti il contratto di currency option (contratto per operatori qualificati) – edizione 11/2003” che formano parte integrante del presente contratto e che dichiaro/dichiariamo di conoscere, di accettare e di cui dichiaro/dichiariamo di avere ricevuto copia*” e che “*con riferimento ai rapporti contrattuali sotto indicati [Currency option (per operatori qualificati) del 02/07/2004, codice estero 080/135/208], dichiaro/dichiariamo di aver ricevuto copia completa dei contratti e delle norme e condizioni generali regolanti tali rapporti, che dichiaro/dichiariamo di conoscere ed accettare. Prendo/prendiamo altresì atto che il presente documento costituisce parte integrante dei contratti in oggetto*” (cfr. doc. 1, Allegato 23-bis, di parte);

- ha prodotto a sua volta in giudizio i Contratti Quadro da cui risulta il visto del soggetto autorizzato alla firma dalla Banca (cfr. docc. 7, 8 e 9 di parte);

- ha sempre manifestato chiaramente a la volontà di avvalersi dei Contratti Quadro, tanto che per tutta la durata del rapporto ha svolto le operazioni di volta in volta richieste da . È in atti l’avvenuta esecuzione sia dei Contratti Quadro, sia delle successive e numerose operazioni poste in essere da e rendicontate dalla Banca (cfr. tutti i contratti allegati alla Disamina Operazioni in Derivati del Dott. , 11 novembre 2011, *sub* doc. 1 di parte);

- non risulta in atti che abbia mai revocato il consenso espresso alla conclusione dei Contratti Quadro nel corso del rapporto con .

117. Si osserva, inoltre, come i Contratti Quadro in esame siano contratti stipulati nella forma del contratto per adesione con la conseguenza che successivamente alla proposta della Banca, contenente la firma del soggetto autorizzato, vi è stata l’accettazione di , come risulta dal testo dei Contratti Quadro depositati agli atti del presente procedimento. I Contratti Quadro, quindi, sono stati conclusi nel

momento in cui è stata consegnata alla Banca la copia sottoscritta da Parte Attrice con la quale quest'ultima ha manifestato la propria accettazione della proposta contrattuale formulata da _____, non essendo necessaria in tal caso un'ulteriore accettazione da parte della Banca di contratti che la medesima aveva proposto per iscritto. Il requisito della forma scritta richiesto dall'art. 23 del TUF si ritiene rispettato anche qualora sullo stesso documento non compaiano le sottoscrizioni di entrambe le parti.

118. Un contratto può, infatti, ritenersi regolarmente perfezionato anche qualora le sottoscrizioni siano contenute in documenti diversi, anche cronologicamente distinti, qualora risulti, come nel caso in esame, che vi è stato uno scambio di regolari proposte e accettazioni, tali da evidenziare inequivocabilmente la formazione dell'accordo. Oltre all'avvenuto scambio di proposta e accettazione, i contratti attuativi successivi alla conclusione dei Contratti Quadro e allegati in atti possono inoltre ben ritenersi espressione di quel consenso ai medesimi Contratti Quadro che è stato fornito per iscritto dalla Banca con la propria proposta.

119. Sulla base dei citati elementi di fatto, il Tribunale ritiene provati i requisiti affinché si possano ritenere regolarmente conclusi in forma scritta i Contratti Quadro in esame, risultando in atti la prova che la Banca ha consegnato a _____ la copia sottoscritta dalla medesima di ciascuno di tali contratti.

120. Il Tribunale Arbitrale ritiene inoltre corretto rilevare come anche "nei contratti per cui è richiesta la forma scritta ad substantiam non è necessaria la simultaneità delle sottoscrizioni dei contraenti e sia la produzione in giudizio della scrittura da parte di chi non l'ha sottoscritta, sia qualsiasi manifestazione di volontà del contraente che non abbia firmato, risultante da uno scritto diretto alla controparte e dalla quale emerga l'intento di avvalersi del contratto, realizzano un valido equivalente della sottoscrizione mancante, purché la parte che ha sottoscritto non abbia in precedenza revocato il proprio consenso ovvero non sia deceduta (cfr., tra le tante, Cass. 16.10.1969 n. 3338; Cass. 22.5.1979 n. 2952; Cass. 18.1.1983 n. 469; Cass. 5868/94; Cass. 2826/00; Cass. 9543/02; Cass. 22223/06)" (cfr., Cass. n. 4564 del 22 marzo 2012).

121. Il Tribunale Arbitrale condivide, inoltre, il costante orientamento della Suprema Corte in base al quale "il principio, secondo cui la produzione in giudizio

della scrittura privata contenente un contratto per il quale la forma scritta sia richiesta ad substantiam da parte di chi non l'ha sottoscritta, sopperisce a detta carenza, non soffre deroga per il fatto che la nullità del negozio sia stata dedotta dalla controparte prima della produzione" (cfr. Cass. n. 9374 del 7 agosto 1992).

122. Ritiene, dunque, il Tribunale Arbitrale di non condividere quell'orientamento della giurisprudenza di merito che non ritiene possibile per la banca ottenere il rigetto di una domanda di accertamento della nullità del contratto di intermediazione, producendo la copia del contratto recante solo la firma del cliente e dichiarando contestualmente di volersene avvalere mediante la produzione in giudizio.

123. Anche quindi a voler ritenere che non risulti una copia firmata dei Contratti Quadro da parte della Banca, l'intento di questa di avvalersi dei medesimi risulterebbe comunque, oltre che dal deposito di tali documenti in giudizio, dalle manifestazioni di volontà esternate a nel corso del rapporto da cui si evidenziava la volontà di avvalersi dei Contratti Quadro sulla base dei quali sono stati conclusi i successivi contratti per cui è causa i quali devono intendersi regolarmente perfezionato.

124. Il Tribunale Arbitrale ritiene pertanto rispettato in relazione a ciascuno dei Contratti Quadro il requisito della forma scritta e ritiene quindi non sussistente la nullità di tali contratti lamentata da Parte Attrice.

5.1.2 Nullità per difetto di forma scritta

125. Rileva Parte Attrice che tutti i contratti attuativi dei Contratti Quadro e le operazioni effettuate tra le parti ed inerenti a tali contratti siano nulli per difetto della forma scritta derivante dalla mancata stipulazione per iscritto dei Contratti Quadro. Osserva che: *"È documentalmente provato che non sono mai stati sottoscritti da parte di un legale rappresentante di i contratti di investimento di cui ai doc. avv. 7, 8, 9 e ciò in aperta violazione dell'art. 23, commi 1 e 3 d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (c.d. Testo Unico dell'Intermediazione Finanziaria)"*.

126. Parte Attrice sostiene, inoltre, il generale difetto di forma scritta per tutti i contratti attuativi e la non correttezza dell'eccezione sollevata da c relativa alla non applicabilità del disposto dell'art. 23 del TUF al caso in esame sul presupposto che fosse un operatore qualificato.

127. Il Tribunale Arbitrale ritiene anche tali domande infondate.

128. Quanto alla domanda di accertamento della nullità dei singoli contratti attuativi sul presupposto della mancata preventiva sottoscrizione dei relativi Contratto Quadro, il Tribunale Arbitrale rileva come tale domanda debba ritenersi assorbita e debba essere rigettata in ragione dell'accertamento della regolare conclusione in forma scritta dei Contratti Quadro di cui si è dato atto nel paragrafo che precede.

129. Quanto alla domanda di nullità per generale difetto di forma scritta di tutti i contratti attuativi, il Tribunale Arbitrale condivide l'orientamento in base al quale le regole per la conclusione dei singoli contratti attuativi sono distinte da quelle previste per la conclusione dei contratti quadro e ritiene che solo per il perfezionamento di questi ultimi la forma scritta sia prevista *ad substantiam*. Ritiene il Collegio che la forma scritta, imposta a pena di nullità dall'art. 23 del TUF e dall'art. 30 del Regolamento, si riferisce al solo contratto quadro e non anche alle singole operazioni stipulate in esecuzione dello stesso. Per la conclusione dei singoli contratti attuativi non si ritiene, infatti, previsto né dalla normativa primaria né da quella secondaria un particolare onere di forma (cfr. Cass. n. 10598 del 19 maggio 2005).

130. Osserva inoltre il Collegio come l'art. 30, secondo comma, lett. c), del Regolamento prevedesse che il contratto dovesse indicare le modalità attraverso cui l'investitore poteva impartire ordini, così lasciando all'autonomia delle parti la definizione delle modalità di conclusione dei medesimi.

131. Non sussistendo un obbligo legale di conclusione per iscritto dei singoli contratti attuativi, occorrerà eventualmente valutare se le parti abbiano inteso regolare nei Contratti Quadro tali modalità, imponendo convenzionalmente l'obbligo della forma scritta per la conclusione di tali contratti.

132. Dall'esame delle previsioni contenute nei Contratti Quadro e nelle norme regolanti tali contratti ai medesimi allegate (cfr. docc. 7, 8 e 9 di parte) emerge come le parti non hanno voluto imporre, neppure convenzionalmente, nell'esercizio della loro libertà negoziale, l'obbligo della forma scritta per la conclusione dei singoli contratti attuativi.

133. In conclusione, il Tribunale Arbitrale ritiene che, stante la classificazione di come operatore qualificato ai sensi dell'art. 31, secondo comma, del

Regolamento, e in assenza di specifiche disposizioni e di un diverso accordo tra le parti, i singoli contratti attuativi dei Contratti Quadro non dovessero essere stipulati per iscritto. Le considerazioni che precedono valgono a disporre il rigetto della domanda di nullità formulata da .

5.1.3 Nullità dei contratti per difetto di forma derivante dalla mancata indicazione della facoltà di recesso

134. Parte Attrice lamenta la nullità dei contratti in esame per difetto di forma derivante dalla mancata previsione in tali contratti, conclusi fuori sede, del diritto di recesso, definito in altri termini anche come diritto di ripensamento.

135. La domanda di si fonda sulla previsione dell'art. 30, commi 6 e 7, del TUF il quale prevede che: "L'efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari [...] conclusi fuori sede ovvero collocati a distanza ai sensi dell'art. 32 è sospesa per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore. Entro detto termine l'investitore può comunicare il proprio recesso senza spese né corrispettivo al promotore finanziario o a soggetto abilitato; tale facoltà è indicata nei moduli o formulari consegnati all'investitore. La medesima disciplina si applica alle proposte contrattuali effettuate fuori sede ovvero a distanza ai sensi dell'art. 32. L'omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o formulari comporta la nullità dei relativi contratti, che può essere fatta valere solo dal cliente".

136. Tale domanda è infondata e deve essere rigettata.

137. Rileva il Tribunale Arbitrale come il secondo comma dell'art. 30 del TUF (nella versione in vigore *ratione temporis* alle varie operazioni) prevedesse che "*Non costituisce offerta fuori sede quella effettuata nei confronti di investitori professionali, come definiti con Regolamento CONSOB, sentita la Banca d'Italia*" e come l'art. 36 del Regolamento, recante la disciplina delle Offerte Fuori Sede, prevedesse, al terzo comma, che "*non costituisce offerta fuori sede quella effettuata nei confronti degli operatori qualificati di cui all'art. 31, comma 2*".

138. Dal combinato disposto delle citate disposizioni risulta che un'espressa deroga è stata prevista all'applicazione delle norme sulle offerte fuori sede, ivi incluse quelle

regolanti il diritto di recesso di cui all'art. 30 del TUF, nel caso in cui tali offerte siano rivolte agli operatori qualificati.

139. Avendo accertato che è stata correttamente classificata come operatore qualificato, il Tribunale Arbitrale ritiene che le norme che prevedono una speciale disciplina legislativa e regolamentare per le offerte fuori sede non trovino applicazione al caso di specie e che quindi la domanda di nullità formulata da Parte Attrice debba essere rigettata.

5.1.4 Nullità dei contratti perché collegati funzionalmente ai contratti di finanziamento *upfront* nulli per difetto di forma scritta ai sensi dell'art. 23, commi 1 e 3, del TUF

140. ha dedotto la radicale nullità di tutti i contratti IRS perché funzionalmente collegati ai contratti di finanziamento *upfront* che sarebbero nulli per difetto di forma derivante dalla mancata previa conclusione del relativo contratto quadro.

141. Parte Attrice allega a fondamento della propria domanda le seguenti considerazioni: (i) l'*upfront* costituisce un finanziamento e, come tale, richiede un apposito contratto di investimento munito degli specifici requisiti di forma previsti dagli artt. 23 del TUF e 30 del Regolamento; (ii) la mancanza degli specifici requisiti di forma implica la nullità delle previsioni relative agli *upfront*, nullità che, ai sensi dell'art. 1419 c.c., si estende all'intero contratto; (iii) visto che l'*upfront* costituisce un finanziamento occorre indagare quale sia stata la misura degli interessi applicati.

142. Parte Convenuta contesta la fondatezza della domanda di nullità e della ricostruzione operata da sul presupposto che gli importi che ritiene essere stati erogati in suo favore (cfr. pag. 57 della Prima Memoria) non sono stati corrisposti a titolo di *upfront* e non costituiscono in ogni caso un finanziamento, non avendo acquistato contratti IRS con *upfront*. Quanto alla domanda di accertamento dell'applicazione di tassi usurari, ne contesta l'ammissibilità e la fondatezza in ragione dell'eccessiva genericità.

143. Il Tribunale Arbitrale ritiene anche tale domanda infondata per i seguenti motivi.

144. L'art. 30 del Regolamento recante la disciplina della forma dei contratti con gli investitori sancisce che il requisito della forma scritta *ad substantiam* non è richiesto in relazione alla conclusione di contratti che prevedono la prestazione di servizi accessori, salvo che non si tratti di “*concessione di finanziamenti agli investitori*” (art. 30, terzo comma, del Regolamento).

145. Occorre, quindi, valutare se gli *upfront* possano essere considerati come finanziamenti agli investitori e, se sì, in tal caso valutare se le somme indicate da Parte Attrice a pag. 57 della Prima Memoria abbiano natura di *upfront*.

146. Il Tribunale Arbitrale condivide l'impostazione di quella parte della dottrina e della giurisprudenza di merito che considera l'*upfront* non assimilabile ad un finanziamento, in quanto consisterebbe nel pagamento anticipato di flussi finanziari. Tale pagamento non modifica la funzione economico-sociale del contratto cui l'*upfront* accede, che, per gli IRS continua ad essere lo scambio di somme secondo diversi tassi. La corresponsione degli *upfront* potrebbe portare ad introdurre degli elementi di natura diversa nel contratto, ma tali elementi non sono, di per sé, idonei a mutare la qualificazione del rapporto che deve essere valutato sulla base degli elementi prevalenti e sulla base della funzione che le parti intendono conseguire. Su tali presupposti la giurisprudenza di merito ha osservato che “*dentro a un contratto caratterizzato funzionalmente dallo scambio a scadenze predeterminate di somme di denaro calcolate secondo diversi parametri su un capitale di riferimento [...] la variante della clausola up-front – o pagamento anticipato che dir si voglia – sconta ovviamente l'attuazione dei tassi contrattuali su cui ha scommesso la parte a favore della quale avviene il pagamento anticipato; ma non muta la funzione economico-giuridica del contratto; essa resta lo scambio delle somme secondo i diversi tassi che le parti – correndo il rischio della loro differenza – si sono obbligate a scambiarsi. [...] Qualora vi sia nello Swap la clausola up-front, si ha sì anticipazione di denaro, ma è cosa ben diversa da un mutuo o da una anticipazione di credito, perché l'up-front è solo la modalità di pagamento (unica soluzione anziché più) che non muta la causa del contratto*” (Tribunale di Bologna, n. 2078 del 14 dicembre 2009 (RG. 5037/2007), Rel. Bellini).

147. Il Tribunale Arbitrale, seguendo l'orientamento della giurisprudenza sopra riportato, non ritiene che gli *upfront* rientrino nella categoria dei “*finanziamenti agli*

investitori”, richiamata dall’art. 30 del Regolamento e, conseguentemente, non ritiene che sussista alcun vincolo di forma per la conclusione degli accordi tra le parti che regolano l’eventuale erogazione in favore degli investitori di somme a titolo di *upfront*.

148. Alla luce delle considerazioni esposte, ogni profilo di invalidità della previsione degli *upfront* per nullità formale rimane assorbito. Conseguentemente, risulta assorbita anche la domanda di nullità di tutti i contratti attuativi, formulata da ai sensi dell’art. 1419, primo comma, c.c. Ne discende, quindi, il rigetto delle relative domande formulata da Parte Attrice.

149. Per completezza dell’analisi, occorre rilevare, quanto al profilo dell’illiceità della misura degli interessi applicati in violazione delle disposizioni della L. 108/1996, che neppure tale domanda può essere accolta stante la relativa inammissibilità e la genericità della formulazione operata da Parte Attrice che non ha indicato in maniera puntuale, con riferimento ai differenti periodi temporali, le relative doglianze, né ha assolto l’onere della prova in relazione alla asserita illiceità della misura di tali tassi.

150. Il Tribunale Arbitrale, accogliendo l’eccezione sollevata da Parte Convenuta, richiama sul punto i principi sanciti dalla giurisprudenza in tema di onere della prova e condivide l’orientamento in base al quale si ritiene inammissibile la domanda di accertamento della natura usuraria dei tassi di interesse applicati nel caso in cui non siano stati allegati in atti i decreti ministeriali di rilevazione di tali tassi. Sul punto si richiama il costante orientamento della giurisprudenza di legittimità che ha affermato che quando: *“nessuno dei decreti ministeriali sopra citati [n.d.r. decreti ministeriali nei quali viene fissato il saggio di riferimento] risulta acquisito agli atti del giudizio di merito (né a quello di legittimità, nel quale essi non potevano del resto essere per la prima volta prodotti stante il divieto posto dal primo comma dell’art. 372 c.p.c.) [...], trattandosi di atti amministrativi, non può riguardo ad essi trovare applicazione il principio “jura novit curia” (art. 113 primo comma c.p.c.), dovendo tale norma essere letta ed applicata con riferimento all’art. 1 delle disposizioni preliminari al codice civile, il quale contiene l’indicazione delle fonti del diritto, le quali non comprendono gli atti suddetti (vedansi al riguardo Cass. nn. 5483/98 e 6933/99), con*

la conseguente inammissibilità delle censure basate sulla asserita violazione di tali decreti” (cfr., *ex multis*, Cass. n. 8742 del 26 giugno 2001).

151. Oltre alle considerazioni che precedono, il Tribunale Arbitrale, ritiene opportuno comunque rilevare come l’indagine tecnica disposta dal Tribunale Arbitrale e svolta dal Prof. non ha fatto emergere profili di illiceità o di indebita corresponsione di somme a tale titolo. Il consulente tecnico d’ufficio, chiamato a valutare come fossero strutturati in relazione ai vari contratti gli *upfront* e se questi, qualora esistenti, fossero stati calcolati in misura corretta, non ha fatto menzione di *upfront*, né di tassi anomali applicati sulle somme addebitate a in relazione ai contratti in esame, né ha riscontrato alcun elemento di irregolarità nella struttura di tali contratti, accertando solo l’esistenza di irregolarità nell’addebito di costi impliciti.

152. Il Tribunale Arbitrale ritiene, quindi, inammissibile la domanda di accertamento del superamento dei c.d. tassi soglia di cui alla L. 108/1996 formulata da Parte Attrice.

5.2 Segue: SULLA NULLITÀ DEI CONTRATTI DI INVESTIMENTO E DI TUTTE LE OPERAZIONI E SULLA CONSEQUENTE DOMANDA DI RESTITUZIONE

5.2.1 Nullità dei contratti derivati per difetto della causa ai sensi e per gli effetti degli artt. 1325 e 1418 c.c.

153. Parte Attrice deduce che “le operazioni oggetto del presente arbitrato non sono state finalizzate a limitare i rischi di cambio o i rischi di oscillazione dei tassi di interesse” e che vi sarebbe “uno scarto evidente tra lo scopo manifestato da e condiviso da nei contratti di investimento ed il successivo scopo concreto delle operazioni poste in essere”. Ritiene che tutti i contratti attuativi siano nulli per difetto di causa avendo tali contratti natura speculativa e non essendo stati preceduti dalla stipulazione di contratti quadro aventi causa analoga. Secondo , infatti, i Contratti Quadro avrebbero natura di copertura, mentre i singoli contratti attuativi avrebbero natura chiaramente speculativa. Questa differenza di cause avrebbe determinato la non rispondenza delle condizioni economiche dei contratti

attuativi alla funzione economica di copertura del rischio enunciata nei Contratti Quadro.

154. Il Tribunale Arbitrale ritiene che non ricorra la nullità lamentata da [redacted] e che la relativa domanda sia infondata per i seguenti motivi.

155. Condividendo le osservazioni svolte da Parte Convenuta, il Tribunale Arbitrale rileva in via preliminare come dall'esame dei documenti in atti sia possibile riscontrare la natura evidentemente speculativa anche dei Contratti Quadro. Risulta, infatti, documentalmente provato che:

- il Contratto Quadro Outright è stato concluso per *“scopi meramente speculativi ovvero per limitare i rischi di cambio derivanti dalle operazioni e/o posizioni in divisa estera poste in essere nell'ambito della propria attività finanziaria”* (cfr. doc. 9 di parte [redacted]);
- il Contratto Quadro di Currency Option è stato concluso per *“scopi meramente speculativi, al fine di meglio correlare le posizioni creditorie o debitorie derivanti dalle stesse con la propria situazione creditoria o debitoria globale”* (cfr. doc. 8 di parte [redacted]);
- il Contratto Quadro IRS è stato concluso per *“scopi meramente speculativi o al fine di meglio correlare le suddette posizioni creditorie o debitorie con la propria posizione creditoria e debitoria globale”* (cfr. doc. 7 di parte [redacted]).

156. L'istruttoria svolta ha, inoltre, consentito di confermare come: “i contratti quadro enfatizzano e formalizzano: a) la valenza speculativa dell'operatività di [redacted]; b) la conoscenza specifica del direttore finanziario; c) la specifica dichiarazione di non trattarsi di operazioni di copertura” (cfr. Relazione Tecnica del Prof. [redacted] del 3 marzo 2013).

157. Il Tribunale Arbitrale ritiene, pertanto, di poter accertare e dichiarare, sulla base degli elementi di fatto sopra riportati, che la natura, la causa e la portata oggettiva dei Contratti Quadro era speculativa e, come tale, costituiva il legittimo presupposto logico-giuridico di tutti i contratti attuativi oggetto del presente arbitrato che, quindi, non risultano conclusi, in violazione delle disposizioni legislative e regolamentari, in assenza della previa stipulazione di contratti quadro.

158. Alla luce di tali accertamenti, il Tribunale Arbitrale ritiene infondata la domanda di nullità dei contratti derivati per difetto della causa ai sensi e per gli effetti degli artt. 1325 e 1418 c.c.

5.2.2 Nullità radicale dei contratti per assenza e/o illiceità della causa e aperta violazione delle “no speculation clauses”

159. Parte Attrice deduce che “i contratti derivati difettano, in concreto, della causa enunciata in contratto”, in quanto conclusi esclusivamente per rinviare le perdite e che, per tale motivo, siano “radicalmente nulli”. afferma la nullità per difetto di causa concreta dei contratti derivati muniti di “no speculation clause”, ma di fatto non caratterizzati da alcuna causa di copertura e ciò anche in ragione del fatto che la loro struttura non fosse tale da assicurare una opportuna alea bilaterale e reciproca.

160. In sostanza, dalle deduzioni di Parte Attrice sembrerebbe desumersi che la medesima ritenga non meritevoli di tutela i contratti derivati oggetto del presente arbitrato in quanto aventi natura speculativa ed in quanto caratterizzati dalla mancanza di alea o da alea unilaterale.

161. Il Tribunale Arbitrale non ritiene di condividere le tesi sostenute da Parte Attrice e considera anche tale domanda infondata.

162. Rileva preliminarmente il Tribunale che in base a come vengono strutturati i contratti derivati, questi possono essere utilizzati con finalità di copertura dei rischi oggetto della regolamentazione negoziale o con finalità meramente speculative (c.d. *trading*).

163. In forza del principio di autonomia contrattuale, le parti possono, infatti, concludere contratti che non appartengono ai tipi aventi una disciplina particolare, purché siano diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l’ordinamento giuridico (art. 1322 c.c.). In ragione del loro carattere di atipicità, i contratti derivati possono, dunque, essere accettati dall’ordinamento solo se sono meritevoli di tutela. La circostanza che con tali contratti si persegua un obiettivo di riduzione dei rischi o un intento meramente speculativo non inficia il giudizio di legittimità di tali contratti né quello di meritevolezza di tutela.

164. Nota il Tribunale come la finalità di copertura e, quindi, la conclusione di un contratto derivato con scopo di tipo “assicurativo” è certamente ritenuto lecito e meritevole di tutela ai sensi dell’art. 1322 c.c.. Al pari deve essere ritenuto lecito e meritevole di tutela anche il contratto derivato caratterizzato da una funzione meramente speculativa. La possibilità che il derivato sia caratterizzato da una funzione speculativa è riconosciuta anche dallo stesso regolatore che all’art. 37, primo comma, lett. c), del Regolamento così ha stabilito: *“In aggiunta a quanto stabilito dall’art. 30, il contratto con gli investitori deve: [...] c) con riguardo agli strumenti finanziari derivati, indicare se detti strumenti possono essere utilizzati per finalità diverse da quella di copertura dei rischi connessi alle posizioni detenute in gestione”*. Né si ritiene che la funzione meramente speculativa del derivato possa determinare una sua totale assimilazione alle fattispecie del gioco o della scommessa e farlo ritenere, per tale via, illecito e privo di tutela. La mera presenza in un contratto di un intento meramente speculativo o di un certo grado (seppur elevato) di alea non vale, infatti, a renderlo integralmente assimilabile ad un gioco o ad una scommessa, sebbene componenti di tali fattispecie risultino comunque presenti nell’assetto negoziale. L’idoneità di tale contratto a produrre nuova ricchezza per effetto dello scambio di flussi finanziari non omogenei di per sé vale ad escludere l’eccezione di gioco di cui all’art. 1933 c.c. L’art. 23, quinto comma, del TUF, inoltre, esclude *in nuce* ogni dubbio circa l’applicabilità ai derivati delle norme sul gioco o la scommessa e prevede che *“nell’ambito della prestazione dei servizi di investimento, agli strumenti finanziari derivati [...] non si applica l’art. 1933 del codice civile”*.

165. Il Tribunale Arbitrale ritiene dunque che i contratti derivati, siano essi di copertura, speculativi o meramente speculativi, sono caratterizzati da causa astratta pienamente lecita e meritevole di tutela.

166. Fatta tale premessa, il Tribunale Arbitrale ritiene opportuno indagare se, nella vicenda in esame, oltre alla causa astratta dei contratti in esame anche la causa concreta sia lecita e meritevole di tutela. Occorre, quindi, interrogarsi su quale sia stata la causa concreta per la soddisfazione della quale sono stati conclusi i Contatti Quadro e i contratti derivati in esame, al fine di comprendere le ragioni per le quali ha concluso tali contratti, quali esigenze cioè abbiano indotto la Società a strutturare un simile assetto negoziale e ciò al fine di valutare se effettivamente tale

assetto sia stato concretamente rispettato. La domanda di nullità della causa in concreto, infatti, presuppone che non solo la causa in concreto voluta dalle parti non fosse lecita e meritevole di tutela (circostanza questa esclusa per le ragioni sopra riportate), ma anche che i contratti conclusi facciano trasparire una discrasia tra gli specifici interessi e scopi pratici che hanno spinto a concludere i contratti e quelli che emergono dal complessivo assetto negoziale. Occorre in questa sede indagare se i Contratti Quadro, i singoli contratti e l'assetto negoziale che deriva dal loro insieme si presenti e si sviluppi in maniera coerente, tenuto conto degli interessi delle parti.

167. Dalla documentazione in atti e dall'istruttoria espletata è emerso chiaramente che le parti volevano concludere contratti derivati non solo al fine di una parziale copertura dei rischi connessi alla stipula di un contratto di *leasing*, ma anche con finalità meramente speculative.

168. Tale circostanza si riscontra in maniera chiara dal tenore letterale delle previsioni contenute nei singoli Contratti Quadro ed è stata evidenziata anche dal consulente tecnico d'ufficio che ha sottolineato nel proprio elaborato peritale come i Contratti Quadro enfatizzassero e formalizzassero la valenza speculativa "dell'operatività" di .

169. Tale assetto di interessi, dimostrato dall'istruttoria svolta, è stato mantenuto e pienamente attuato anche mediante la conclusione dei contratti attuativi.

170. Il consulente tecnico d'ufficio ha accertato al termine della sua indagine che "i diversi contratti di interest rate swap non possono assolvere una funzione di copertura [e] neppure si può ritenere che, pur avendo una significativa operatività in dollari, i diversi contratti di outright e di opzione su cambi possano fungere da strumenti di copertura [e dal momento che] i derivati sottoscritti da non hanno sicuramente una funzione di copertura, non rimane che desumere che siano stati sottoscritti per speculazione".

171. Sebbene il consulente tecnico d'ufficio osservi che tale circostanza risulti in contraddizione con quanto riportato nelle note integrative al bilancio, nelle quali dichiara che tutte le operazioni sono concluse a fini di copertura, la medesima circostanza risulta pienamente coerente con gli obiettivi concreti perseguiti dalle parti,

come rappresentati nei Contratti Quadro e confermati all'esito dell'istruttoria. Dalle testimonianze assunte è emerso come, al di là delle espressioni utilizzate dal teste quando riferisce che il sig. gli "proponenza l'operazione dicendo[gli] solo che si trattava di un'operazione di copertura dei tassi" (cfr. verbale dell'udienza del 26 settembre 2012), vi fosse un intento speculativo, considerato l'interesse manifestato dalla Società di non pagare le perdite che via via si producevano. Il teste ha dichiarato: "mi avranno sicuramente spiegato che l'operazione mi copriva dal rialzo del tasso oltre una certa soglia [...] vedendo l'andamento dei tassi, ed essendo richiesto di pagamenti, chiedevo chiarimenti al sig. , il quale proponeva una ristrutturazione per non pagare. [...] Le operazioni fatte successivamente alla prima erano conseguenza della prima per evitare i risultati negativi e conseguivano alle mie richieste [...] la richiesta che facevo era di non dover pagare [e] per questo chiedevo alla banca una soluzione che mi consentisse di non pagare. [...]" (cfr. verbale dell'udienza dell'11 ottobre 2012). Per quanto concerne le operazioni in derivati su cambi, il teste ha dichiarato "si, l'obiettivo era pagare i dollari il meno possibile" (cfr. verbale dell'udienza dell'11 ottobre 2012). Che l'effettivo interesse della Società fosse quello di rinviare le perdite e non pagare gli eventi negativi derivanti dalle varie operazioni è stato anche affermato dal consulente tecnico d'ufficio che ha riscontrato che "La ratio tra un'operazione di chiusura ed una successiva di apertura, non trattandosi di rinnovo di coperture, era quella di rinegoziare le perdite che via via si accumulavano trasferendole nel nuovo contratto ed evitando quindi il realizzo delle stesse mediante addebito in conto corrente" (cfr. pag. 11 della Relazione Tecnica).

172. Alla luce delle considerazioni che precedono, il Tribunale Arbitrale osserva come le condizioni normative ed economiche stabilite nei Contratti Quadro e nei contratti attuativi e di seguito riprodotte si sono rivelate coerenti con la funzione speculativa (o meramente speculativa) dichiarata nei Contratti Quadro.

173. A conclusione dell'analisi svolta, il Tribunale Arbitrale ritiene quindi che non sussista la nullità della causa in concreto perseguita dalle parti nella stipulazione degli strumenti derivati oggetto del presente arbitrato, in quanto non solo la condotta pre-contrattuale delle parti, ma anche quella contrattuale, è stata coerente con la causa

concreta dichiarata dalle stesse ed asseritamente perseguita con la sottoscrizione di ogni singolo contratto derivato.

174. Per completezza dell'analisi si ritiene opportuno svolgere in questa sede un'ulteriore indagine. Occorre valutare se, tenuto conto degli interessi che le parti volevano concretamente perseguire con la conclusione dei contratti in esame, non si sia verificato uno squilibrio nell'assetto sinallagmatico dei contratti, tale per cui l'alea che normalmente caratterizza i contratti derivati e, in particolare, quelli speculativi (o meramente speculativi) sia risultata alterata e se tale alterazione non abbia determinato l'illiceità dei contratti medesimi per essere l'alea integralmente concentrata nella sfera giuridica dell'investitore o per essere radicalmente incerto il vantaggio economico in relazione al quale le parti si espongono.

175. Ritiene il Tribunale Arbitrale che, al riguardo, le valutazioni non possano prescindere dalla considerazione degli orientamenti giurisprudenziali, dalle indicazioni del sistema e dagli elementi di fatto emersi nel corso dell'istruttoria..

176. Il Tribunale Arbitrale è consapevole, in primo luogo, dell'orientamento delle corti di merito che invoca la nullità per difetto di causa concreta in presenza di una sproporzione tra le prestazioni dedotte in un determinato contratto derivato (per esempio, Trib. Orvieto (ord), 13 aprile 2012; Trib. Milano, n. 5118 del 14 aprile 2011).

177. Prevalentemente relativo a contratti derivati conclusi da enti pubblici, tale orientamento non è, tuttavia, pacifico. Nella giurisprudenza di merito non mancano, infatti, decisioni che negano radicalmente la sostenibilità dell'argomento (per esempio, Trib. Milano, n. 5443 del 19 aprile 2011; Trib. Milano, n. 1592 dell'8 febbraio 2012) o non traggono dalla sussistenza di una sproporzione tra le prestazioni la conclusione della nullità del contratto, riconducendo, piuttosto, tale ipotesi a un caso di violazione delle regole di comportamento (Trib. Milano, n. 3513 del 23 marzo 2012; Trib. Lecce (ord.), 9 maggio 2011).

178. In termini dogmatici, l'orientamento in esame appare, altresì, quantomeno dubbio rispetto alle scelte di fondo del sistema. Come autorevolmente rilevato in dottrina, nell'ordinamento vigente non esiste una norma che, in via generale, commini la nullità nel ricorrere di una sproporzione tra le prestazioni. Piuttosto, in

presenza di un contratto nel quale le prestazioni delle parti sono tra loro sproporzionate, il sistema appronta, in via generale, i diversi rimedi della rescissione per lesione o della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta.

179. Né possono obiettarsi, in contrario, le previsioni che sanzionano con la nullità alcune ipotesi peculiari di squilibrio nel contenuto economico del contratto, come, in particolare, la clausola con la quale si convengono interessi usurari (art. 1815, secondo comma, c.c.) o il patto attraverso il quale si realizza un abuso di dipendenza economica (art. 9, terzo comma, l. 18 giugno 1998, n. 192). La già ricordata assenza di una previsione di carattere generale e, di contro, la presenza di norme che esplicitamente escludono la nullità nel ricorrere di una sproporzione tra le prestazioni (per esempio, l'art. 34, secondo comma, d. lgs. 6 settembre 2005, n. 206, che non consente il giudizio di vessatorietà e, per conseguenza, la sanzione della nullità per le clausole che attengono all'adeguatezza del corrispettivo dei beni o dei servizi dedotti in un contratto con il consumatore), permettono, infatti, di concludere per il carattere eccezionale delle norme in parola.

180. Per altro verso, nel corso dell'istruttoria è emersa la presenza di costi impliciti nella strutturazione dei contratti derivati, ma non è stata rilevata, invece, un'ingente sproporzione nelle prestazioni dei singoli contratti. Dall'esame delle tabelle contenute nella Relazione tecnica, i costi impliciti che caratterizzano i contratti oggetto di causa sono distribuiti tra un elevato numero di operazioni, in alcuni casi sono a carico della banca, anziché del cliente, e in nessuna ipotesi presentano importi radicalmente sproporzionati, soprattutto se si considera il valore nozionale delle operazioni di riferimento.

181. In particolare, con riguardo agli *outright*, le operazioni caratterizzate da costi impliciti a carico di sono 10 su 12, con un importo massimo di € 3.649, riferito a un contratto con un valore nozionale di \$ 1.000.000 (Relazione tecnica, p. 18); con riguardo alle opzioni, le operazioni caratterizzate da costi impliciti a carico di sono 17 su 45, con un importo massimo di € 9.481, riferito a un'opzione *put* con un valore nozionale di \$ 600.000 (Relazione tecnica, p. 19); con riferimento agli IRS, le operazioni caratterizzate da costi impliciti a carico di sono 7 su 10, con un importo massimo di € 41.875, riferito a un IRS con un valore nozionale di € 3.000.000 (Relazione tecnica, p. 20).

182. Alla luce dell'istruttoria, il Tribunale ritiene pertanto che manchi la prova della rilevante sproporzione tra le prestazioni dedotte nei contratti derivati oggetto di causa.

183. Sulla base delle considerazioni, in fatto e in diritto, che precedono, il Tribunale Arbitrale non ritiene quindi sussistente la nullità dei contratti per assenza e/o illiceità della causa concreta.

5.2.3 Nullità dei contratti per indeterminabilità dell'oggetto ai sensi degli artt. 1346 e 1418, secondo comma, c.c.

184. Parte Attrice ha dedotto la nullità di tutti i contratti attuativi in ragione della mancata indicazione *ex ante* della determinazione delle prestazioni oggetto del contratto e della circostanza che sarebbe stato rimesso al mero arbitrio della Banca l'individuazione dei criteri di determinazione degli elementi essenziali del contratto. Sostiene che “*, né nei contratti di investimento, né successivamente, ha indicato quale sarebbe il criterio di determinazione dell'oggetto del contratto*” determinando, in tal modo, due distinte patologie, “*la prima patologia concernente la determinazione periodica degli addebiti sulla base delle incomprensibili formule indicate nei singoli contratti [...] la seconda patologia concernente la determinazione periodica del valore delle opzioni over the counter al momento della chiusura e del mark to market e la determinazione delle somme addebitate in occasione della chiusura anticipata degli stessi derivati*”.

185. In replica a tale domanda *eccepisce* in via generale l'infondatezza delle affermazioni avversarie sul presupposto che *aveva* la competenza specifica e conosceva tutti i parametri per calcolare sulla base delle informazioni esistenti alla data di conclusione dei contratti il *mark to market* delle diverse operazioni. In particolare, con riferimento agli IRS osserva, inoltre, che “*gli ordini di investimento illustravano dettagliatamente il funzionamento dei prodotti ed i criteri di calcolo dei differenziali, ipotizzando altresì mediante tabelle gli scenari futuri di andamento dell'investimento*”, mentre con riferimento alle Currency Option rileva che il *mark to market* costituisce l'oggetto di un patto accessorio e che *ha sempre*

avuto la possibilità di interloquire in via negoziale con la Banca per chiedere la definizione di tale voce.

186. La *quaestio nullitatis* fondata sul presupposto che il *mark to market* rientri nell'oggetto dei contratti qui in esame non può trovare accoglimento in nessuna delle due declinazioni suggerite da Parte Attrice per i motivi di seguito esposti.

187. Questo Collegio ritiene preliminarmente opportuno rilevare come l'oggetto dei contratti derivati in esame sia:

- quanto agli IRS, lo scambio periodico di una somma di denaro determinata con riferimento a un tasso di interesse con un'altra somma di denaro determinata con riferimento a un diverso tasso di interesse;
- quanto alle Currency Options, l'attribuzione a una parte della facoltà di acquistare o vendere valuta alla scadenza di un determinato termine a condizioni prestabilite;
- quanto agli Outrights, l'attribuzione a termine di una determinata valuta verso il corrispettivo di un prezzo.

188. Nota, inoltre, il Collegio come il *mark to market* rappresenti l'attualizzazione delle prestazioni pecuniarie ancora dovute in base al contratto. In quanto tale il *mark to market* consente di "misurare" il valore del contratto derivato in ogni momento della sua "vita", altresì permettendo di stimare il costo della sua anticipata "chiusura": secondo l'abituale prassi del mercato, un contratto derivato può, infatti, essere "chiuso" prima della scadenza convenuta mediante la conclusione di un contratto di segno opposto, capace di estinguerne per compensazione gli effetti obbligatori, il cui costo è, pertanto, uguale e contrario al *mark to market* del contratto da "chiudere".

189. In questa prospettiva, il Tribunale Arbitrale condivide l'orientamento della giurisprudenza per la quale il *mark to market* non costituisce l'oggetto del contratto e, dunque, non rientra tra gli elementi essenziali del medesimo che le parti sono tenute a determinare in maniera esplicita o in relazione al quale sono tenute a prevedere precisi criteri di determinazione.

190. Né è ipotizzabile un'esatta indicazione al momento della conclusione del contratto del valore del *mark to market*. Se, per un verso, in assenza di costi impliciti

il *mark to market* al momento della conclusione del contratto è pari a zero, è del tutto evidente che, nel corso della “vita” del contratto, il relativo importo è destinato a variare in relazione alla fluttuazione dei parametri sulla cui base sono determinate le somme reciprocamente dovute dalle parti del contratto.

191. Non si ritiene pertanto condivisibile la tesi in base alla quale il *mark to market* costituisca l’oggetto dei contratti derivati in esame e, conseguentemente, il Tribunale Arbitrale non ritiene che ricorra nel caso in esame un’ipotesi di nullità dei contratti attuativi in ragione della mancata espressa previsione del *mark to market* o dei criteri per il suo calcolo.

192. In ragione di tali considerazioni sono da ritenersi assorbite anche le ulteriori censure sollevate da Parte Attrice in relazione all’illiceità dell’omessa indicazione (i) dei criteri di determinazione periodica degli addebiti e degli accrediti dei differenziali e (ii) della determinazione periodica del *mark to market* o del valore delle somme addebitate in occasione della chiusura anticipata del derivato.

193. La mancata indicazione nei contratti del *mark to market* o, più propriamente, dei criteri in base ai quali procedere all’attualizzazione delle prestazioni pecuniarie ancora dovute (e non anche di “scenari probabilistici” che alcun valore possono avere, considerata la loro assoluta astrattezza), potrà rilevare non tanto in termini di nullità del contratto, quanto ai fini dell’accertamento di un eventuale inadempimento dell’intermediario.

194. Considerate le deduzioni svolte da Parte Attrice in relazione alla illiceità della determinazione del *mark to market* rimessa all’arbitrio della Banca, in punto di fatto, il Tribunale Arbitrale osserva, comunque, come la circostanza che le parti abbiano previsto nei Contratti Quadro la possibilità per la Banca di procedere, anche per il caso di chiusura anticipata del derivato, all’effettuazione ed alla rilevazione dei conteggi previsti dai contratti (cfr. art. 4 del Contratto Quadro Outright; art. 4 del Contratto Quadro IRS e art. 5 del Contratto Quadro Currency Option) non implica necessariamente l’esistenza di un arbitrario e illegittimo potere concesso all’intermediario. Il fatto che le parti abbiano concordato, nell’ambito della loro autonomia negoziale, nei Contratti Quadro, il diritto della Banca di calcolare e indicare le somme dovute dalla Società nel caso di estinzione anticipata del contratto e che sia stato previsto che gli effetti economici negativi maturati da un derivato

venissero ricompresi nel costo del derivato sottoscritto in sostituzione di quello estinto, implica, nonostante l'assenza di un'esatta ed analitica indicazione dei criteri di calcolo delle somme dovute a titolo di *mark to market*, la possibilità per la Società di operare comunque un controllo su tali calcoli e di sindacarne, se del caso, la correttezza.

195. L'analisi degli elementi sopra indicati non consente di ritenere che nella vicenda in esame sussista in capo alla Banca un potere unilaterale, esclusivo e insindacabile di calcolo delle somme in questione, tale da tradursi in mero arbitrio.

, quale operatore qualificato che era solito gestire contemporaneamente rapporti commerciali con una decina di banche, operando con quattro o cinque delle quali in derivati, aveva la possibilità, almeno astratta, di confrontarsi con sull'entità dell'importo a debito o a credito, proponendo eventuali calcoli alternativi o attivando eventuali rimedi giudiziali per contestare il calcolo stesso. Dagli atti e dai documenti allegati al presente arbitrato non risulta tuttavia che abbia mai contestato nel corso di tutto il rapporto tali calcoli.

5.3 SULLA DOMANDA DI RESTITUZIONE

196. Parte Attrice ha richiesto, quale conseguenza dell'accertamento delle cause di nullità rilevate, la condanna di alla restituzione delle somme maturate negli anni a titolo di perdite conseguenti alla conclusione dei vari contratti.

197. Ritiene il Tribunale Arbitrale che il mancato accoglimento delle domande formulate in via principale da e la conseguente mancata declaratoria di nullità dei contratti in esame abbiano carattere assorbente rispetto alla richiesta restitutoria formulata da che non potrà, quindi, trovare accoglimento.

6. SECONDO QUESITO DI PARTE ATTRICE

6.1 SULL'INADEMPIMENTO DI

198. Esclusa la ricorrenza dei presupposti per l'accoglimento delle domande formulate in via principale da Parte Attrice, si procederà alla trattazione delle domande formulate in via subordinata.

199. Parte Attrice lamenta la violazione da parte di _____ degli obblighi gravanti sull'intermediario in virtù delle previsioni di carattere imperativo di cui agli artt. 21 del TUF e 26 e 27 del Regolamento, le quali devono trovare applicazione anche nel caso in cui la banca *“negozia e contratta con imprese industriali medie o grandi o se contratta con asseriti “operatori qualificati””* (cfr. pag. 83 della Comparsa Conclusionale _____). Al riguardo ha dedotto la violazione da parte di _____ del dovere di non agire in situazione di conflitto di interessi, nonché la mancanza di trasparenza e di diligenza professionale.

200. In relazione a tale domanda la Banca replica sostenendo l'assenza di condotte illegittime tenute da _____ e rileva come nel caso in esame siano stati posti in essere contratti attuativi che rispecchiavano la volontà delle parti come manifestata nei Contratti Quadro (aventi natura di copertura e speculativa), e come manifestata di volta in volta dalla Società in occasione delle varie rinegoziazioni. Rileva _____ come tutte le rinegoziazioni siano state compiute per soddisfare le richieste di _____ e come i contratti attuativi conclusi presentassero una struttura tale da essere agevolmente comprensibili per un operatore qualificato, quale è Parte Attrice.

201. La domanda di inadempimento formulata da Parte Attrice merita di trovare accoglimento parziale, per le considerazioni di seguito riportate.

202. La circostanza dedotta da Parte Convenuta circa l'assenza in capo alla Banca di particolari obblighi informativi e la possibilità per _____, in quanto operatore qualificato, di comprendere agevolmente e senza bisogno di particolari informazioni il contenuto dei contratti sottoscritti, nonché i rischi delle operazioni richieste, non si ritiene condivisibile.

203. Ritiene il Tribunale Arbitrale che le conseguenze derivanti dalla classificazione della Società come operatore qualificato non possono avere una portata talmente ampia da consentire alla Banca di non applicare disposizioni di legge e regolamentari non espressamente escluse dal novero di quelle riportate all'art. 31 del Regolamento. Essere classificato come operatore qualificato non può comportare il venir meno, nei rapporti con gli intermediari, di ogni tutela prevista dalla normativa di settore e inerente l'intermediazione finanziaria, né può implicare la disapplicazione delle norme imperative applicabili, contenute nella disciplina generale dei contratti, tra cui i principi di correttezza, diligenza e buona fede nelle trattative e

nell'esecuzione dei contratti. Tali principi sanciscono obblighi integrativi e garantiscono la protezione degli interessi delle parti.

204. Più nel dettaglio, l'art. 21 del TUF, peraltro richiamato dall'art. 26, lett. a, del Regolamento, a sua volta non derogato, per gli operatori qualificati, dall'art. 31, primo comma, del medesimo Regolamento, prevede una serie di principi generali, al rispetto dei quali deve essere improntato il rapporto tra Banche e investitori. Di particolare rilevanza, ai fini della presente decisione, la disposizione dell'art. 21, primo comma, lett. a) del TUF: *“nella prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori i soggetti abilitati devono comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati”*. Principi, questi ultimi, che peraltro ribadiscono, nel diritto speciale dei mercati finanziari, la disciplina codicistica in materia di diligenza e buona fede.

205. In tale prospettiva possono essere esaminati alcuni elementi di fatto emersi a seguito dell'istruttoria.

206. Come riconosciuto dal CTU, le operazioni da cui è maturato per il pregiudizio patrimoniale oggi lamentato presentano un prevalente carattere speculativo. Tale circostanza, tuttavia, non implica che vi sia stata una violazione da parte della Banca degli obblighi di diligenza e correttezza. Nessuna norma, infatti, esclude la possibilità per le parti di concludere contratti aventi natura speculativa ed è, anzi, pacifico che le parti abbiano espressamente concordato la possibilità di concludere contratti caratterizzati proprio da tale funzione. Né si può giungere a conclusioni diverse enfatizzando l'opinione espressa dal Prof. laddove sostiene che *“per società non finanziarie l'attività in derivati si dovrebbe limitare a quella di copertura dei rischi al fine di ridurre la volatilità del conto economico”* (cfr. pag. 3 delle Osservazioni sulla CTU) e che l'attività speculativa in derivati è un'attività *“completamente scollegata dal core business della stessa società e la espone ad una volatilità del conto economico per rischi finanziari non propri della sua attività manifatturiera”* (cfr. pagg. 8 e 9 delle Osservazioni sulla CTU). Per quanto possa essere condiviso il giudizio sull'opportunità che le imprese manifatturiere ricorrano ai derivati soltanto a fini di copertura, l'affermazione di un obbligo per la banca di astenersi dalla conclusione, con imprese manifatturiere, di contratti derivati a carattere speculativo si porrebbe in contraddizione, da un lato, con i principi generali di

autonomia privata e di libertà nell'iniziativa economica e, dall'altro, con il disposto dell'art. 37, primo comma, lett. c) del Regolamento, che riconosce la piena validità anche di strumenti finanziari derivati conclusi con finalità diverse da quelle di copertura. Altro è, pertanto, il significato da riconoscere ai criteri generali di comportamento disciplinati dall'art. 21, primo comma, lett. a) del TUF nel sistema vigente all'epoca dei fatti: la diligenza e la correttezza dovute dall'intermediario sono funzionali alla "consapevole decisione di investimento" di cui fa parola l'art. 28, secondo comma, del Regolamento, non a una sostituzione dell'intermediario alla scelta informata dell'investitore.

207. Sotto un diverso profilo, va, peraltro, ricordato che i contratti attuativi sono stati conclusi su sollecitazione di . È emerso dalle prove testimoniali che "il sig. chiedeva lui le operazioni finanziarie da effettuare, nonché le ristrutturazioni quando c'erano delle perdite o pensava vi potessero essere in futuro perdite in funzione delle condizioni di mercato" e che il sig. "quando dovev[a] aggiornare il sig. chiamav[a] [...] ufficio finanza [], che [...] forniva i dati di mercato e costruiva il prodotto relativo ai tassi sulla base delle esigenze della società manifestate dal sig. " (cfr. deposizione del teste all'udienza del 26 settembre 2012). È emerso altresì che in relazione alle quattro ristrutturazioni del contratto Interest Rate Range Accrual Fixed del 12 maggio 2004 avesse chiesto ulteriori ristrutturazioni e che la Banca si sia opposta. Il teste ha dichiarato "per policy della banca, le operazioni già più volte ristrutturate possono esserlo di nuovo solo su richiesta scritta del cliente, da sottoporre alla direzione finanza. Feci presente questa circostanza al sig. che se ne lamentò asserendo che altri istituti avevano invece ristrutturato più volte simili operazioni. [...] Preciso che la vendita di opzioni per finanziare il pagamento dei differenziali negativi derivanti dall'IRS fu da me proposta in relazione all'esigenza manifestata dalla società di non pagare i differenziali negativi e in considerazione del fatto che la società acquistava normalmente dollari sul mercato" (cfr. verbale dell'udienza del 26 settembre 2012).

208. In questa prospettiva il Collegio ritiene integrata la prova della mancanza di nesso di causalità tra la condotta di e il pregiudizio lamentato da : in buona sostanza, gli elementi di prova esistenti agli atti fondano la convinzione che se

anche avesse informato in modo più articolato e compiuto, ciò non avrebbe dissuaso la società dal concludere i contratti derivati, mantenendo un'operatività diversa e meno rischiosa e articolata. In termini dogmatici, il comportamento di costituisce “una vera e propria circostanza sopravvenuta che ha contribuito a cagionare l'ingentissimo danno finale ... sì che è lecito concludere che anche immaginando un comportamento alternativo (più) lecito della banca, il risultato ultimo si sarebbe nondimeno prodotto per la decisione dell'attore di procedere sino in fondo l'infelice operazione di borsa” (così Trib. Monza, sez. dist. Desio, 27 luglio 2004, in *Giur. Mer.* 2004, p. 2189, secondo un'applicazione specifica del principio generale desumibile dall'art.41, secondo comma, c.p., in base al quale il nesso eziologico si considera interrotto dalla presenza di una causa sopravvenuta quando questa sia di per se stessa sufficiente a determinare l'evento, e dei principi in tema di causalità alternativa ipotetica, in virtù dei quali è escluso il risarcimento allorquando risulti che il danno si sarebbe comunque verificato per effetto di una sequenza causale diversa ed autonoma, anche in assenza del fatto attribuito al (potenziale) danneggiante; nella stessa direzione sostanziale, seppur con argomenti diversi, l'orientamento giurisprudenziale in materia di investimenti in strumenti finanziari per il quale l'attore deve provare che, se previamente ed esaustivamente informato, avrebbe “desistito” dall'impartire l'ordine di acquisto degli strumenti finanziari in oggetto (così Trib. Milano 27 marzo 2007, Trib. Milano, 6 febbraio 2006, n. 1302 e Trib. Milano, 5 gennaio 2006, citate in A. Voiello, M. Calchera, S. Carascon, *Repertorio di giurisprudenza* (a cura di), Milano 2008, p. 132).

209. Se consentono di escludere la risarcibilità del pregiudizio patrimoniale patito da per la variazione dei parametri dedotti nei vari contratti derivati conclusi con , le considerazioni sino a ora svolte lasciano, di contro, impregiudicato il diritto di a conseguire il risarcimento per il danno connesso alla non corretta strutturazione dei singoli derivati ed alla carenza di informazione in merito agli elementi che li componevano. Tale danno discende, infatti, immediatamente dal comportamento della banca che, in violazione dei propri obblighi di correttezza e trasparenza grava la controparte di costi impliciti e, come tali, non rilevabili in assenza di una esplicita dichiarazione da parte dell'intermediario. In parole diverse, altro è il danno derivante a per aver concluso contratti che si sono rivelati

pregiudizievoli in ragione dell'andamento dei tassi, altro è il pregiudizio patito dalla società per aver “pagato troppo” lo strumento finanziario negoziato con _____, che, di contro, avrebbe “pagato meno” se la Banca avesse dichiarato i costi lasciati impliciti o, più radicalmente, non avesse approfittato della propria superiorità informativa sul punto.

210. In punto di fatto, il CTU ha ritenuto che le operazioni concluse tra le parti non fossero finanziariamente eque, non essendo il valore delle prestazioni di una parte pari al valore finanziario delle prestazioni della sua controparte. Nei contratti oggetto del presente arbitrato il CTU ha dunque riscontrato uno squilibrio iniziale tra le condizioni contrattuali. In alcuni contratti sono state riscontrate delle perdite finanziarie dovute a condizioni contrattuali che hanno avvantaggiato _____ a danno di _____, non essendo in tali contratti neutro, ossia pari a zero, il valore del *fair value* al momento della loro conclusione. Il consulente tecnico d'ufficio ha precisato che *“nella determinazione del costo implicito si è tenuto conto non solo del valore iniziale di sottoscrizione del contratto comparato con il fair value alla data della stipula, ma in caso di chiusura di un contratto e di apertura di uno nuovo, anche del differenziale tra i fair value dei due contratti. Infatti, in tal caso le eventuali perdite (o profitti) del contratto in chiusura devono essere riconosciute nel contratto in apertura: il costo implicito è dato dalla differenza tra i fair value dei due contratti”* e che *“la stima del costo implicito debba essere depurata degli eventuali costi per gli spread bid-ask, che indicano il livello massimo di costo che gli operatori di mercato sopportano nelle operazioni di strutturazione di operazioni in derivati come quelle in esame”*. Sulla base dell'indagine svolta, il CTU ha accertato che a *“_____ sono sempre state applicate commissioni di conclusione dell'operazione. Tali commissioni si sommano a quelle che eventualmente scaturiscono dalle valutazioni [...] condotte tenendo conto del differenziale bid-ask”* e ha quantificato come segue i costi impliciti:

- *“con riferimento ai contratti di out right un costo implicito a carico di _____ di circa Euro 9.000”* (cfr. Tabella 4 della Relazione Tecnica);
- *“con riferimento ai contratti di opzione, un costo implicito a carico di _____ di circa Euro 76.000”* (cfr. Tabella 5 della Relazione Tecnica);
- *“con riferimento ai contratti IRS, un costo implicito a carico di _____ di circa Euro _____”* (cfr. Tabella 6 della Relazione Tecnica).

211. La somma di tali costi impliciti, pagati da _____ in conseguenza della violazione dell'obbligo di correttezza e trasparenza ex art. 21, primo comma, lett. a) del TUF, costituisce, pertanto, un danno che deve essere risarcito da _____ . Trattandosi di debito risarcitorio, insieme all'importo nominale dei costi impliciti, sono, altresì, dovuti gli interessi e la rivalutazione, in conformità al modello del debito di valore abitualmente impiegato dalla giurisprudenza.

212. Da ultimo, il Tribunale rileva come Parte Attrice lamenti anche la violazione degli obblighi comportamentali previsti dal TUF e dal Regolamento in relazione al divieto di svolgere operazioni in conflitto di interessi, con riferimento in particolare ai derivati *over the counter*.

213. Osserva il Tribunale come il problema dell'asimmetria informativa si possa accentuare in relazione soprattutto al mercato *over the counter* in cui i conflitti di interesse tra intermediario e cliente sono enfatizzati dall'assenza di standardizzazione dei prodotti negoziati e dalla complessità del sistema di calcolo dei diritti incorporati negli strumenti finanziari unitamente alla circostanza che, spesso, l'intermediario assume anche il ruolo di emittente dello strumento derivato.

214. Il Tribunale condivide, al riguardo, l'orientamento della giurisprudenza che ha cercato di individuare i presupposti di fatto sulla base dei quali accertare l'esistenza di un conflitto di interessi e ritenendo che *“la contrattazione in derivati over the counter, a differenza di quella in derivati uniformi, porta con sé un naturale stato di conflittualità tra intermediario e cliente, che discende dall'assommarsi, nel medesimo soggetto, delle qualità di offerente e di consulente; dalla centralità, in relazione al futuro andamento del rapporto, della disciplina stipulata ab origine; dal fatto che si tratta di prodotti di secondo livello che possono essere strutturati in funzione delle specifiche esigenze delle controparti, quanto alla scadenza, alla tipologia del sottostante, alla liquidazione di profitti e perdite, etc; dall'evidente interesse dell'intermediario, controparte contrattuale portatore di un proprio interesse economico, a costruire e proporre un prodotto che possa risultare svantaggioso o inadatto al cliente, in quanto fabbricato (o rinegoziato) in termini geneticamente (o successivamente) alterati in sfavore del cliente. Il conflitto di interesse tra banca e cliente in tema di derivati di secondo livello over the counter sussiste per tutti questi motivi, e sussiste anche quando la stessa banca si trova ad avere in vigore operazioni*

uguali e contrarie con altri soggetti. Tale eventuale funzionalità si esaurisce a puro livello finanziario, senza assumere alcuna rilevanza a livello civilistico. Anzi, deve notarsi che tale circostanza, peraltro, almeno in linea astratta, fa emergere ulteriori aspetti di conflitto di interesse, potendo, gli istituti di credito usi ad operare in derivati trovarsi nella situazione di dover industriarsi a "piazzare" prodotti sul mercato solo per esigenze di riposizionamento e, quindi, di propria copertura (su altri derivati), in ipotesi non sempre coincidenti con le necessità di copertura dei clienti" (cfr. Tribunale Milano, 19 aprile 2011, n. 5443).

215. Sulla base di tali premesse occorre indagare se nel caso di specie si siano di fatto verificate le fattispecie individuate dalla giurisprudenza e sopra riportate, sufficienti a ritenere accertato il conflitto di interessi e la violazione da parte della Banca delle regole di condotta qui in esame.

216. Dall'istruttoria svolta, non sono emersi concreti elementi per ritenere provato il conflitto di interessi lamentato da Parte Attrice. Al di là della presenza di costi impliciti riscontrati dal CTU, come sopra riportati, non sono emerse ulteriori circostanze che consentano, con sufficiente grado di certezza, anche mediante l'ausilio di indizi o presunzioni, di ritenere esistenti i presupposti per l'accertamento della violazione da parte di degli obblighi di condotta in relazione al conflitto di interessi.

6.2 SULL'ILLECITO EXTRACONTRATTUALE

217. Parte Attrice ha formulato in via subordinata anche domanda di risarcimento sul presupposto della sussistenza di una responsabilità extracontrattuale della Banca ai sensi degli art. 2043 e 2050 c.c. Ritiene che il comportamento dell'intermediario che si "*presta a continue rinegoziazioni in perdita*", che opera in conflitto di interessi, che negozia contratti in contropartita diretta con il cliente senza curarsi di limitare e contenere i costi e che con la sua condotta ha generato numerose perdite integra gli estremi dell'illecito aquiliano.

218. La circostanza che l'attività svolta dall'intermediario possa qualificarsi come pericolosa, in senso tecnico-giuridico, implica altresì una responsabilità dell'intermediario ai sensi dell'art. 2050 c.c.

219. Il Tribunale Arbitrale non ritiene di poter accogliere tali domande. Anche a prescindere, infatti, da possibili considerazioni in ordine alla riconducibilità della negoziazione in derivati alla nozione di attività pericolosa *ex art.* 2050 c.c. e alla configurabilità di un concorso tra responsabilità contrattuale e responsabilità extracontrattuale in un contesto come quello in esame, caratterizzato da pregiudizi di carattere meramente patrimoniale, risulta, infatti, assorbente quanto in precedenza osservato in ordine all'interruzione del nesso di causalità tra il comportamento della banca e il danno lamentato da .

220. La medesima ragione giustifica il rigetto della domanda di risarcimento dei danni derivanti da responsabilità precontrattuale per le condotte tenute dalla Banca in occasione della negoziazione e conclusione dei singoli contratti attuativi, formulata da nella Prima Memoria.

221. In ogni caso, quanto alla dedotta violazione da Parte Attrice dell'art. 1338 c.c., accennata nella Prima Memoria , si rileva quanto segue. L'art. 1338 c.c. prevede che *“la parte che conoscendo o dovendo conoscere l'esistenza di una causa di invalidità del contratto, non ne ha dato notizia all'altra parte è tenuta a risarcire il danno da questa risentito per avere confidato, senza sua colpa, nella validità del contratto”*. Avendo l'istruttoria espletata nel corso del procedimento arbitrale accertato l'inesistenza di cause di invalidità (nullità) sia dei Contratti Quadro che dei singoli contratti attuativi, il Tribunale Arbitrale ritiene che difetti, nel caso in esame, il presupposto fondamentale per l'accoglimento di tale domanda che viene pertanto rigettata.

222. Non si ritiene, dunque, di accogliere la domanda risarcitoria formulata da Parte Attrice a titolo extracontrattuale ai sensi e per gli effetti degli artt. 1337, 1338, 2043 e 2050 c.c.

6.3 SUL RISARCIMENTO DEL DANNO

223. Quale conseguenza dell'accertamento della sussistenza di una responsabilità di per violazione dell'obbligo di correttezza e trasparenza *ex art.* 21 del TUF, il Tribunale Arbitrale ritiene sussistente nel caso di specie il diritto di Parte Attrice al risarcimento dei danni patrimoniali patiti.

224. Sulla base delle considerazioni che precedono, il Tribunale Arbitrale liquida pertanto in favore di [redacted] a titolo di risarcimento dei danni l'importo complessivo di € 210.000,00, oltre interessi e rivalutazione, da calcolarsi al tasso legale dalla data di sottoscrizione di ciascun contratto sulla somma riconosciuta dal consulente a titolo di costo implicito in relazione a ciascun contratto.

7. SULLA RICHIESTA DI CONDANNA DI [redacted] PER LITE TEMERARIA

225. Parte Convenuta ha formulato nei propri scritti domanda di condanna di [redacted] ex art. 96, primo comma, c.p.c. per temerarietà della lite avviata nei confronti della Banca con mala fede o colpa grave sul presupposto di essere un investitore “digiuno” di competenza e conoscenze tali da consentirgli una corretta valutazione dei rischi connessi alle varie operazioni poste in essere. Sostiene [redacted] che [redacted] ha *“convenuto la Banca [...] nonostante fosse ben cosciente e consapevole del fatto che la stessa non può in alcun modo essere ritenuta responsabile delle scelte di investimento effettuate dalla medesima e delle conseguenze di tali operazioni finanziarie”*.

226. Il Tribunale Arbitrale ritiene la domanda formulata da [redacted] infondata.

227. Ai fini della condanna alle spese per lite temeraria, ex art. 96 c.p.c., il carattere temerario della lite, che costituisce il presupposto necessario per la condanna al risarcimento dei danni, accanto alla totale soccombenza e all'esistenza del danno stesso, va ravvisato nella coscienza della infondatezza della domanda e delle tesi sostenute, ovvero nel difetto della normale diligenza per l'acquisizione di detta consapevolezza, e non già nella mera opinabilità del diritto fatto valere, di talché l'accoglimento della domanda di risarcimento del danno ex art. 96 c.p.c. presuppone l'accertamento sia dell'elemento soggettivo consistente nella mala fede o colpa grave e sia dell'elemento oggettivo estrinsecantesi nella entità del danno sofferto.

228. Lo svolgimento del giudizio arbitrale, la complessità delle tematiche oggetto della trattazione, nonché l'istruttoria svolta hanno fatto emergere come le domande formulate da Parte Attrice, nonostante la corretta classificazione come operatore

qualificato, non fossero totalmente prive di ragionevoli elementi per ritenere possibile il loro accoglimento.

229. Nel caso in esame non si ritiene integrata dunque l'ipotesi di illecito processuale di cui all'art. 96 c.p.c. né sotto il profilo dell'elemento soggettivo della mala fede o colpa grave, né sotto il profilo dell'elemento oggettivo. Tali elementi, allegati da Parte Convenuta, non sono stati debitamente provati. Né si ritiene possa costituire valida prova dell'esistenza dell'elemento soggettivo l'accertamento compiuto nel presente procedimento arbitrale circa la classificazione di quale operatore qualificato.

230. Il Tribunale rileva, inoltre, come l'orientamento della giurisprudenza di legittimità sul tema della responsabilità per lite temeraria ritenga che:

- integra mala fede: (i) la consapevolezza del proprio torto o di agire slealmente, (ii) la coscienza dell'infondatezza della propria pretesa (cfr. Cass., 8 settembre 2003, n. 13071, in Giust. civ. mass., 2003), (iii) il difetto della normale diligenza per l'acquisizione di detta consapevolezza (cfr. Cass., 6 giugno 2003, n. 9060; Cass., 21 luglio 2000, n. 9579, in Giust. civ. mass., 2000), (iv) la *"consapevolezza, o [...] ignoranza derivante dal mancato uso di un minimo di diligenza"*, o *"infondatezza delle proprie tesi, ovvero del carattere irrituale o fraudolento dei mezzi adoperati per agire o resistere in giudizio"* (cfr. Cass., 23 maggio 1990, n. 4651), (v) l'abuso del diritto di azione, (vi) la coscienza e volontà di servirsi del processo per conseguire scopi estranei ai suoi fini istituzionali (cfr. Cass., 3 giugno 1983, n. 3683 in Giust. civ. mass., 1983);

231. Osserva ancora il Tribunale come l'accoglimento della domanda di inadempimento formulata da Parte Attrice escluda *in nuce* la possibilità di accertamento di una responsabilità di *ex art. 96 c.p.c.*

8. SULLE SPESE DI LITE

232. Per quanto riguarda le spese del procedimento, nonché le spese di consulenza tecnica d'ufficio, le spese legali e gli onorari di difesa, il Collegio rileva che:

- Parte Attrice ha richiesto la condanna della Banca a tutte le spese di arbitrato e di difesa (cfr. Prima Memoria);
- Parte Convenuta ha richiesto la condanna di alle spese legali oltre accessori di legge (cfr. Comparsa Conclusionale);
- con ordinanza emessa in data 14 ottobre 2011, il Tribunale Arbitrale ha liquidato, quale acconto sul compenso finale e salvo il diritto al rimborso delle spese sostenute, i seguenti importi, (i) € , oltre IVA e accessori di legge, in favore del Prof. Avv. Raffaele Lener, terzo arbitro con funzioni di Presidente del Collegio; (ii) € oltre IVA e accessori di legge, in favore dell' , nominato da con atto di nomina di arbitro datato 14 marzo 2011; (iii) € oltre IVA e accessori di legge, in favore del , arbitro nominato da con atto di nomina di arbitro datato 29 marzo 2011, ponendo provvisoriamente a carico di ciascuna parte, per la misura del 50% ciascuna, l'onere di corrispondere i suddetti importi, salva differente ripartizione interna definitiva che sarà decisa con il lodo;
- con ordinanza emessa al termine dell'udienza del 25 luglio 2012, il Tribunale Arbitrale ha fissato in € il compenso per l'attività peritale, comprensivo di onorari e spese, e fissato la misura dell'acconto sul compenso finale del consulente tecnico d'ufficio nella misura di € , ponendo provvisoriamente a carico di ciascuna parte, per la misura del 50% ciascuna, l'onere di corrispondere il suddetto importo al Prof. , nominato consulente tecnico d'ufficio con ordinanza del 21 giugno 2012, salva differente ripartizione interna definitiva che sarà decisa con il lodo;
- con ordinanza emessa in data 10 ottobre 2013, il Tribunale Arbitrale ha liquidato, quale acconto sul compenso finale e salvo il diritto al rimborso delle spese sostenute, i seguenti importi, (i) € , oltre IVA e accessori di legge, in favore del Prof. Avv. Raffaele Lener, terzo arbitro con funzioni di Presidente del Collegio; (ii) € oltre IVA e accessori di legge, in favore dell' , nominato da con atto di nomina di arbitro datato 14 marzo 2011; (iii) € oltre IVA e accessori di legge, in favore del , arbitro nominato da con atto di nomina di arbitro datato 29 marzo 2011, (iv) € oltre IVA e accessori di legge, in favore dell'Assistente del Tribunale

Arbitrale, ponendo provvisoriamente a carico di ciascuna parte, per la misura del 50% ciascuna, l'onere di corrispondere i suddetti importi, salva differente ripartizione interna definitiva che sarà decisa con il lodo;

- con la medesima ordinanza emessa in data 10 ottobre 2013, il Tribunale Arbitrale ha liquidato, quale saldo sul compenso finale, l'importo di € _____, oltre IVA e accessori di legge, in favore del Prof. _____, consulente tecnico d'ufficio nominato con l'ordinanza del 21 giugno 2012, ponendo provvisoriamente a carico di ciascuna parte, per la misura del 50% ciascuna, l'onere di corrispondere il suddetto importo, salva differente ripartizione interna definitiva che sarà decisa con il lodo;

- i legali di _____ hanno depositato la propria nota spese datata 27 settembre 2013; i legali di _____ non hanno depositato la propria nota spese;

- in ragione dell'esito della lite, in considerazione della soccombenza, il Tribunale Arbitrale dispone che le spese del presente procedimento arbitrale, inclusi onorari degli arbitri, le spese imponibili e le anticipazioni dai medesimi sostenute, nonché le spese di consulenza tecnica d'ufficio, le spese legali e gli onorari di difesa, incluse le spese dei consulenti di parte, siano poste integralmente a carico di _____, riconoscendo il diritto di _____ di ripetere da _____ le spese sostenute sino alla data di deposito del lodo.

233. Il Tribunale Arbitrale liquida, quale saldo del compenso degli arbitri e dell'Assistente del Tribunale Arbitrale, oltre al rimborso delle spese imponibili e non imponibili sostenute dai medesimi, i seguenti importi:

(i) € _____, oltre IVA e accessori di legge, in favore del Prof. Avv. Raffaele Lener, terzo arbitro con funzioni di Presidente del Collegio;

(ii) € _____ oltre IVA e accessori di legge, in favore dell' _____, nominato da _____ con atto di nomina di arbitro datato 14 marzo 2011;

(iii) € _____ oltre IVA e accessori di legge, in favore del _____, arbitro nominato da _____ con atto di nomina di arbitro datato 29 marzo 2011;

(iv) € oltre IVA e accessori di legge, in favore dell'Assistente del Tribunale Arbitrale,

ponendo definitivamente a carico di l'onere di corrispondere i suddetti importi.

Premesse le motivazioni di cui sopra, il Tribunale considerato che:

- sussiste la competenza del Tribunale Arbitrale in relazione a tutte le domande formulate dalle parti nel presente procedimento arbitrale;
- è corretta la classificazione dei quale operatore qualificato ai sensi dell'art. 31 del Regolamento;
- i Contratti Quadro non possono ritenersi nulli, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 23, primo e terzo comma, del TUF, per difetto di sottoscrizione del legale rappresentante di e della Banca;
- i contratti oggetto del giudizio arbitrale non possono ritenersi nulli:
 - (i) per difetto di forma derivante, ai sensi dell'art. 30 del Regolamento, dalla previa mancata sottoscrizione dei relativi Contratti Quadro e da un generale difetto di forma;
 - (ii) per difetto di forma derivante, ai sensi dell'art. 30, commi 6 e 7, del Regolamento, dalla mancata indicazione della facoltà di recesso;
 - (iii) perché funzionalmente collegati ai contratti di finanziamento *upfront*, nulli per difetto di forma scritta ai sensi dell'art. 23, commi 1 e 3, del TUF;
 - (iv) per difetto di causa, ai sensi e per gli effetti degli artt. 1418 e 1325 c.c.;
 - (v) per assenza c/o illiceità della causa concreta e per aperta violazione della "*no speculation clause*";
 - (vi) per indeterminabilità dell'oggetto ai sensi e per gli effetti degli artt. 1418, secondo comma, e 1346 c.c.;
- sono state poste in essere da condotte integranti le violazioni degli obblighi di cui all'art. 21, primo comma, lett. *a*), del TUF;

- non ricorrono i presupposti per l'accoglimento delle domande di risarcimento danni formulate in via extracontrattuale da _____ ;
- non ricorrono i presupposti per l'accoglimento della domanda formulata ex art. 96 c.p.c. da _____ ;
- la Relazione Tecnica redatta dal Prof. _____ ha accertato l'esistenza di costi impliciti derivanti dai derivati oggetto del presente procedimento arbitrale per un importo pari ad € 210.00,00;

PQM

Rigettata ogni avversa istanza, eccezione e deduzione, anche istruttoria, il Tribunale Arbitrale, definitivamente pronunciando a maggioranza – con il voto contrario dell'Arbitro Avv. Emilio Girino per le ragioni di cui alla Nota di Dissenso allegata al presente Lodo che costituisce parte integrante del medesimo -, così ha deciso:

- 1) rigetta tutte le domande di nullità formulate in via principale da _____ S.p.A. nei confronti di _____ S.p.A. e, conseguentemente, dichiara assorbita la domanda di restituzione dell'importo di € 943.170,58 oltre rivalutazione monetaria e interessi legali dal dovuto al saldo;
- 2) accoglie parzialmente la domanda di inadempimento formulata in via subordinata da _____ S.p.A. e, conseguentemente,
- 3) condanna _____ S.p.A., in persona del suo legale rappresentante *pro-tempore*, al risarcimento dei danni patiti da _____ S.p.A. nella misura di € 210.000,00 oltre interessi, da calcolarsi al tasso legale, e rivalutazione monetaria dalla data di sottoscrizione di ciascun contratto sulla somma riconosciuta dal consulente a titolo di costo implicito in relazione a ciascun contratto;
- 4) rigetta tutte le domande formulate in via subordinata ai sensi degli artt. 1337, 1338, 2043 e 2050 c.c. e, conseguentemente, dichiara assorbita la domanda di risarcimento dell'importo di € 943.170,58 oltre rivalutazione monetaria e interessi legali dal dovuto al saldo;
- 5) rigetta la domanda risarcitoria formulata ai sensi dell'art. 96 c.p.c. da _____ S.p.A.;

- 6) condanna S.p.A., in persona del suo legale rappresentante *pro-tempore*, alla rifusione in favore di S.p.A. di tutte le spese del presente procedimento arbitrale, inclusi (i) gli onorari degli arbitri e dell'Assistente del Tribunale Arbitrale, le spese imponibili e le anticipazioni dai medesimi sostenute, nella misura liquidata con le ordinanze del 14 ottobre 2011 e del 10 ottobre 2013; nonché (ii) le spese di consulenza tecnica d'ufficio, nella misura liquidata con le ordinanze del 25 luglio 2012 e 10 ottobre 2013; (iii) le spese legali e gli onorari di difesa, che liquida in complessivi € oltre IVA e CPA (come da nota spese depositata in data 27 settembre 2013), incluse le spese del consulente di parte Dott. , che liquida in complessivi € oltre IVA e accessori di legge;
- 7) condanna S.p.A., in persona del suo legale rappresentante *pro-tempore*, a corrispondere in favore degli arbitri e dell'Assistente del Tribunale Arbitrale, oltre al rimborso delle spese imponibili e non imponibili sostenute dai medesimi, gli importi liquidati nel presente lodo quale saldo del compenso finale loro spettante per l'attività svolta in relazione al presente procedimento arbitrale;
- 8) dichiara assorbita ogni ulteriore domanda o eccezione.

Prof. Avv. Raffaele Lener

Roma, 29 gennaio 2014

Avv. Emilio Girino

Milano, 28 gennaio 2014

Prof. Avv. Andrea Perrone

Milano, 28 gennaio 2014

NOTA DI DISSENSO DELL'ARBITRO AVV. EMILIO GIRINO

Con la presente Nota di dissenso, l'Arbitro Emilio Girino intende esprimere le ragioni sottese al voto contrario espresso in sede di deliberazione del Lodo.

Per quanto il Lodo non persuada per plurime ragioni, l'Arbitro dissenziente intende incentrare la presente Nota su due profili che, a suo avviso e con ogni rispetto della differente opinione della maggioranza del Tribunale Arbitrale, valgono da soli a

revocare in dubbio le argomentazioni svolte nella motivazione e le conseguenti conclusioni dispositive.

1) Sul rigetto della domanda di nullità per indeterminatezza dell'oggetto

Il primo profilo investe il rigetto della domanda formulata da parte attrice in merito alla nullità dei contratti per indeterminabilità dell'oggetto (§ 5.2.3, p. 56 ss. Lodo), per la parte in cui siffatta indeterminabilità viene desunta dall'assenza della specificazione dei criteri di calcolo del *mark-to-market* (MTM).

Lo snodo logico lungo il quale il Lodo perviene alla reiezione della domanda può così sinteticamente riassumersi: a) l'oggetto dei derivati (scambio di somme a tasso fisso contro somme a tasso variabile negli IRS, diritto di acquisto valutario nelle opzioni e compravendita di valute negli *outrights*) escluderebbe di per sé il MTM quale componente dell'oggetto medesimo; b) il MTM non costituirebbe un valore assoluto bensì *“rappresent[a] l'attualizzazione delle prestazioni pecuniarie ancora dovute in base al contratto. In quanto tale il mark to market consente di “misurare” il valore del contratto derivato in ogni momento della sua “vita”, altresì permettendo di stimare il costo della sua anticipata “chiusura”* (p. 57 Lodo cpv. 188); c) il MTM varierebbe in corso di contratto per cui la sua indicazione al momento della conclusione non sarebbe ipotizzabile; c) la mancata indicazione dei criteri di computo del MTM nei contratti non costituirebbe comunque una ragione di nullità dei medesimi per carenza di determinabilità dell'oggetto, bensì eventuale inadempimento degli obblighi informativi dell'intermediario; d) in ogni caso, la mancata indicazione dei criteri di calcolo del MTM non consegnerebbe all'intermediario alcun arbitrario e unilaterale potere di determinazione del relativo valore posto che: d.1) l'autonomia pattizia, espressa nel contratto quadro, assegna tale compito all'intermediario e d.2) la stima risulterebbe comunque controllabile e sindacabile dal cliente in relazione alla correttezza del calcolo.

Ritiene lo scrivente Arbitro che l'intero costruito riposi su un duplice, non condivisibile, assunto che involge tanto la qualificazione dell'oggetto derivativo quanto la rilevanza della criteriologia di calcolo del MTM.

Sotto il primo profilo non appare condivisibile l'asserto per il quale l'oggetto di un IRS o di un'opzione sarebbe lo scambio di somme o il diritto di compravendere

valuta. Nel primo caso, l'assunto tende a sovrapporre impropriamente lo scambio di flussi (che semmai è riconducibile al meccanismo causale astratto dello strumento) con il risultato che esso produce, ossia il differenziale di valore, il quale ultimo e solo il quale costituisce l'autentico oggetto derivativo (v *infra*). Nel secondo caso, si tende invece ad identificare l'oggetto del derivato con il suo sottostante (analogo discorso può svolgersi in relazione agli *outright*, pacificamente riconducibili a fattispecie derivative – art. 1 comma 4° t.u.f. – nel caso, precisamente riscontrato dall'esame dalle contabili in atti, in cui i contratti vengano regolati per differenze o, ciò che è lo stesso, mediante contestuali addebiti e accrediti su uno stesso conto).

Sul fatto che l'oggetto derivativo coincida con il differenziale di valore che si forma sulla grandezza economica assunta ad attività fondamentale nell'arco di durata del rapporto, più precisamente con la differenza (positiva o negativa) fra il valore che quella grandezza assume – o che a quella grandezza convenzionalmente si conferisca – in sede di stipulazione e il diverso (maggiore o minore) valore che quella stessa grandezza assume alla scadenza o alle scadenze intermedie del contratto, non corre alcun ragionevole dubbio. Senza qui ripercorrere i numerosi addentellati normativi i quali disconoscono natura derivativa a tutte quelle operazioni che, a dispetto del loro formale atteggiarsi, si traducano nell'acquisizione dell'attività fondamentale, con ciò rivelandosi meri veicoli di acquisto di un bene o di un titolo, o più in generale di una grandezza economica, e non già strumenti derivati volti all'apprensione del solo differenziale (cfr. art. 1, comma 1/bis, comma 2 lett. d) e i) t.u.f., § 2 e 4 dell'art. 38 Reg. 1287/2006, Disposizioni di Vigilanza del 4.8.2000, art. 49 Reg. Consob 11971/1999 come modificato da delibera 17731 del 5/4/2011), il dato che vale ad escludere che il derivato non sia altro che uno strumento proteso alla ricerca del differenziale di valore risiede nella sua stessa natura, nella sua stessa funzione, nella sua stessa ragion d'essere. Se infatti al derivato il legislatore, pur senza arrischiarsi a definirlo, assegna un'autonomia istituzionale, questo non può che equivalere alla presa d'atto che tale strumento, a differenza di qualsivoglia altro veicolo meramente acquisitivo, non persegue altra funzione che simulare l'acquisizione di un bene o di una grandezza con il solo fine di acquisire, invero, la differenza di valore che quel bene o quella grandezza assumano nel tempo. E ciò proprio in funzione di pervenire alla percezione di quello scarto (profilo questo insito in qualunque compravendita, in

senso lato, “speculativa”) senza tuttavia sopportare l’onere economico di una sua anteriore integrale acquisizione (che invece si rinvia immancabilmente nello strumento di pura acquisizione).

Se così non fosse, il derivato non avrebbe alcun senso economico e il suo giuridico riconoscimento perderebbe ogni significato se il termine non dovesse altrimenti intendersi che come un sovrappiù sinonimo di contratto di acquisto di un bene o di altro valore. Del resto, sulla stessa linea sostenuta da questo Arbitro si collocano altresì le pronunce di Corte Cost. 18 febbraio 2010 n. 52/2010 in *Banca Borsa Tit. Cred.*, 2011, 1, 1; Trib. Milano 19 aprile 2011, *ibidem*, 6, 748; Cons. Stato 7 settembre 2011 n. 05032/2011 in *Foro it.*, 2012, III, 69 (e da ultimo anche App. Milano 18 settembre 2013 in *dirittobancario.it* e, recentissimamente, Trib. Torino 18 gennaio 2014): pronunce che inequivocabilmente convergono nel riconoscere come lo strumento derivato si fonda su uno scambio non già di capitali, ma solo di un flusso, in un senso o nell’altro, corrispondente al differenziale fra due grandezze economiche.

Corollario innegabile di siffatta premessa è che la componente aleatoria costituisca non già un elemento accidentale, bensì una componente stessa, naturale e immanente all’oggetto del negozio. L’alea ovviamente è insita nella fluttuazione dei parametri che concorrono a determinare il differenziale.

Il differenziale periodico è un dato storico e certo che si forma di tempo in tempo sulla base dell’applicazione dei parametri matematici definiti nel contratto. A sua volta il MTM è una somma attualizzata dei differenziali futuri attesi, dunque anch’esso concorre a formare l’oggetto del negozio, ne è parte, ancorché ovviamente non certa bensì solo stimabile al momento della stipulazione, in ragione del fatto che la sua esatta misura potrà determinarsi solo nelle successive fasi di esecuzione.

Dunque, venendo con ciò al secondo assunto del Lodo non condiviso da questo Arbitro, il MTM non può considerarsi come un semplice valore futuro destinato ad assumere rilevanza solo in caso di chiusura anticipata del contratto, bensì quale necessaria componente dell’oggetto negoziale (il differenziale) che si formerà nel tempo.

Perché quindi, a norma dell’art. 1346 c.c., l’oggetto negoziale del derivato sia determinabile – e un differenziale futuro per sua natura non può essere che

determinabile e non già determinato *a priori* – occorre che la parte possa conoscere in via preventiva quali metodologie, quali specifici criteri vengano adottati per operare *ex ante* quel calcolo, noto essendo che siffatte metodologie, essenzialmente basate su sistemi di apprezzamento probabilistico, possono sensibilmente variare, specie in relazione alla vendita di prodotti sofisticati, come pure nella specie il CTU correttamente accerta e come il Lodo non manca di rammentare (cfr. pag. 18 cpv. 41). Nel momento in cui acceda all'acquisto di un derivato, il cliente deve esser posto in condizione di poter predeterminare, sia pur con margini di ragionevole approssimazione, la misura dell'alea, componente coesistente all'oggetto derivativo: impegnandosi in un'operazione per definizione rischiosa, chi *acquista* deve poter valutare *cosa* acquisti.

Né varrebbe in contrario sostenere che l'operazione in quanto aleatoria (poco importa che essa sia speculativa o di copertura, distinguo peraltro discutibile ma quivi irrilevante) esponga per definizione ad un rischio, atteso che il rischio non esclude affatto, anzi postula, che il contratto contenga tutti gli elementi in cui poter apprezzare 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 della componente variabile "comprata" e "venduta", non indica ancora *ex ante* la quantificazione delle probabilità di differenziale che l'aggancio ad essi delle prestazioni potrebbe determinare. Perché il processo cognitivo si completi occorre che il contratto contempli espressamente e preventivamente la metodologia (basata su elementi di scenario ulteriori e diversi dai meri parametri di calcolo del differenziale storico) che l'intermediario adotta per siffatta stima. E v'è d'altronde un inconfutabile dato di diritto positivo idoneo ad avvalorare, ove mai occorresse, siffatta ricostruzione: vale a dire l'art. 2427/bis che impone alla società l'indicazione nella nota integrativa al bilancio del *fair value* degli strumenti finanziari derivati. Un siffatto obbligo di rappresentazione non si spiegherebbe se il *fair value* (MTM) fosse semplicemente un valore destinato a venire ad esistenza solo in caso di chiusura anticipata e non fosse, come è, il valore *in sé* del contratto: è invece e propriamente per questa ragione che il bilancio ne esige la esplicitazione, sia pur con tutti i margini di approssimazione del caso. Il bilancio deve trasparentemente mostrare ai terzi che

cosa abbia acquistato un'azienda e quale sia il valore prospettico di quello strumento aleatorio che essa detiene, quale sia il perimetro del suo impegno, quale sia la misura dell'oggetto (e dunque del rischio), ossia del differenziale futuro "comprato" col derivato.

Ponendosi in contrasto con il recente, evoluto orientamento fatto proprio da App. Milano 18 settembre 2013 cit. (e, recentissimamente, anche da Trib. Torino 17.1.2014), il quale richiama l'importanza della conoscibilità *a priori* della misura del rischio osservando come "*non appare revocabile in dubbio che l'oggetto del contratto swap si sostanzia, in ogni caso, nella creazione di alee reciproche e bilaterali: sicché è inconcepibile che la qualità e le quantità delle alee oggetto del contratto siano ignote ad uno dei contraenti ed estranee all'oggetto dell'accordo*", il Lodo giunge ad escludere (con riferimento tanto alla causa quanto all'oggetto) che la misura aleatoria fosse sconosciuta all'attrice in ragione vuoi della sua soggettiva qualità di operatore qualificato vuoi della "*possibilità per la Società di operare comunque un controllo su tali calcoli*" (pag. 58 cpv. 194 Lodo). E' invece indubbio che, in assenza di una preventiva esplicitazione dei criteri di calcolo, nessun operatore, per quanto qualificato, sarebbe giammai in condizione di verificare se la stima sia effettuata in coerenza ad una sconosciuta (in quanto non precisata in contratto) metodologia, ma, prima ancora, non sarebbe neppure in grado, ignorando appunto il metodo prescelto, di compiere quella stima e dunque di individuare un condiviso perimetro ipotetico dell'alea e, di conseguenza, dell'oggetto del derivato.

Se è lecito, e finanche logico, che sia l'intermediario a stimare il MTM (la giurisprudenza ammette espressamente che l'oggetto del contratto sia demandato ad una parte), non è invece tollerabile che la determinazione sia rimessa al mero arbitrio dell'intermediario, il che accade nel momento in cui quest'ultimo non espliciti i criteri di computo e non ponga dunque la controparte nella condizione di poter compiere la valutazione, o verificare quella compiuta dalla controparte, in coerenza ai non esplicitati criteri (in tal caso la giurisprudenza, in altri ambiti, ravvisa correttamente la nullità del contratto per indeterminabilità dell'oggetto).

In tale contesto non può assumere nessun rilievo la circostanza che l'attrice fosse o meno un operatore qualificato o avesse o non avesse contestato i calcoli in vigenza di contratto, o avesse modo di ricavare *aliunde* termini di raffronto (di per sé non

risolutivi data la varietà dei modelli di calcolo), posto che, come insegna la Suprema Corte, l'oggetto del contratto *“può considerarsi determinabile, benché non indicato specificamente, solo se sia con certezza individuabile in base agli elementi prestabiliti dalle parti nello stesso atto scritto, senza necessità di fare ricorso al comportamento successivo delle parti, dovendosi, quindi, escludere la possibilità di applicazione, per la determinazione dell'oggetto del contratto, della regola ermeneutica stabilita dall'art. 1362, comma 2, c.c., che consente di tenere conto, nella ricerca della comune intenzione dei contraenti, del comportamento di questi successivo alla conclusione del contratto”* (Cass. 7 marzo 2011 n. 5385). Né maggior rilievo assume la circostanza che la parte attrice avesse accettato che fosse la banca a compiere quella determinazione atteso 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”* (Cass. 29 febbraio 2008 n. 5513; sottolineature dell'Arbitro; in termini analoghi Trib. Milano, 23 febbraio 2005).

E' documentalmente acclarato che i contratti non contenevano previsione alcuna di siffatti modelli di stima. Il contratto quadro di *currency option* non contempla alcunché, mentre quelli disciplinanti gli IRS e gli *outrights* si limitano ad affermare che *“la rilevazione degli importi dovuti nonché la quantificazione delle eventuali penali [termine impropriamente riconducibile al MTM] saranno effettuati dal che comunicherà tempestivamente al Sottoscrittore quanto necessario per l'adempimento. / Le comunicazioni di cui al comma precedente relative alle somme dovute in base a ciascun contratto formano piena prova, salvo errore manifesto, nei confronti delle parti.”*

Dunque i contratti oggetto di lite neppure contemplavano quei pur vaghi, fumosi e incerti riferimenti alle prassi di mercato, agli usi commercialmente ragionevoli, alla *fairness* negoziale come spesso è dato riscontrare nella contrattualistica derivativa: riferimenti peraltro del tutto privi di quel requisito di sufficiente specificità atta a preservare la pattuizione dalla censura di indeterminabilità dell'oggetto. I contratti o

tacciano o assegnano alla più totale discrezionalità della convenuta la determinazione di quei valori, per giunta conferendo alla stima così operata valenza vincolante e incontestabile, facendo salvo il solo caso di errore manifesto: e se tale limitata facoltà di controllo poteva valere per le singole determinazioni dei differenziali storici, di certo non poteva operare per la stima del MTM, per l'individuazione del perimetro oggettuale aleatorio del contratto, non essendo noti i criteri con cui tale stima era e sarebbe stata effettuata. Giammai parte attrice avrebbe potuto cogliere un eventuale errore manifesto essendo all'oscuro dei criteri di stima: non può dirsi se vi sia o meno errore in un conteggio che non si può compiere autonomamente e di cui si ignorano i meccanismi di stima probabilistica impiegati dalla controparte.

Né può sostenersi che il valore futuro dello strumento è comunque indeterminabile in quanto per definizione incerto: un simile assunto è smentito dalla più che evidente circostanza per cui, nella costruzione del prodotto e nella sua valorizzazione anche ai fini della sua stessa rappresentazione in bilancio, gli intermediari compiono quella stima utilizzando un preciso metodo (uno dei molti disponibili o accreditati). La stessa che compiono, ma non necessariamente con lo stesso metodo impiegato nella fabbricazione del derivato (posto che, al mutare delle condizioni di mercato, può divenire più o meno favorevole avvalersi di un diverso modello di calcolo), quando debbono incassare o versare il MTM alla controparte (ovvero procrastinarne la debenza ristrutturando il prodotto) in caso di chiusura anticipata. La quale è e rimane una, ma non l'unica e comunque non la più rilevante, occasione di stima del MTM.

Neppure può fondatamente sostenersi che l'indicazione dei criteri di stima del MTM sia da ricondursi ad una mera violazione di obblighi comportamentali. Pare a questo Arbitro che con ciò il Lodo intenda alludere alla nota, e ivi altrove richiamata, sentenza delle Sezioni Unite della Cassazione (26724/2007), secondo la quale la violazione degli obblighi dell'intermediario nei confronti della clientela dettati da norme imperative quali quelle dell'art. 21 TUF rileverebbero solo come fonte di responsabilità, a seconda della fattispecie, precontrattuale o contrattuale, ma non potrebbero assurgere a vizio genetico del contratto. Mette conto rammentare che siffatta sentenza, nella parte motivata (punto 1.11), precisa *"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." (sottolineature dell'Arbitro). Tuttavia, nel caso che ci occupa, la nullità si fonda sull'art. 1418, comma 2 (nullità per mancanza nell'oggetto dei requisiti dell'art. 1346 ossia, fra gli altri, la sua determinabilità): dunque non su una nullità per violazione di norme di correttezza, bensì sulla deficienza strutturale della clausola, dove la carenza di informazione sul metodo di computo non integra una mancata *disclosure* rilevante sul piano comportamentale bensì un'omissione tale da privare l'oggetto negoziale di un suo essenziale requisito. Ed è questo il punto sul quale questo Arbitro profondamente dissente dall'opinione del Tribunale Arbitrale.

Una corretta ricostruzione vuoi della natura del derivato vuoi del suo oggetto siccome connotato da una componente aleatoria necessariamente da determinarsi *ex ante* avrebbero dovuto indurre a riconoscere, nelle omesse o palesemente insufficienti indicazioni dei contratti, la carenza del requisito di determinabilità dell'oggetto, di quella parte di oggetto rappresentata dal differenziale futuro e incerto che la stima del *mark to market* è propriamente protesa a determinare e dunque condurre all'invalidazione di tutte le operazioni stipulate all'ombra di quegli accordi con conseguente obbligo restitutorio delle reciproche dazioni effettuate in corso di contratto.

2) Sulla violazione delle regole di condotta e sulla conseguente determinazione del danno

Il secondo profilo che trova maggiormente dissenziente questo Arbitro (anche in ragione del fatto che in buona misura esso si riallaccia alle osservazioni poc'anzi sviluppate) investe la pronuncia con la quale il Tribunale Arbitrale ha rintracciato nell'operato della convenuta elementi tali da accertare la consumazione di una violazione delle regole di condotta dettate dall'art. 21 t.u.f. per poi procedere alla condanna della convenuta alla refusione dei soli costi impliciti delle operazioni contestate.

Premesso che l'Arbitro non può che condividere il corretto assunto del Tribunale Arbitrale (conforme ai principi di cui alla cit. sentenza Trib. Milano 19.4.2011) per il quale l'art. 21 t.u.f. e i precetti di correttezza, trasparenza e cura degli interessi del cliente in esso espressi trovino applicazione anche nei confronti dell'operatore qualificato (il che rende qui inutile ed oziosa ogni ulteriore notazione circa le non

condivisibili conclusioni cui perviene il Collegio in punto di accertamento di siffatta natura qualificata, anzi estremamente qualificata, in capo all'attrice), riesce arduo comprendere il motivo per il quale il Tribunale Arbitrale si sia limitato a riconoscere all'attrice la restituzione dei costi impliciti applicati sulle operazioni oggetto di lite.

Alla pag. 63 cpv. 209 del Lodo si allude alla *“non corretta strutturazione dei singoli derivati ed alla carenza di informazione in merito agli elementi che li componevano”* per poi aggiungere che *“Tale danno [i costi impliciti: n.d.r.] discende [...] immediatamente dal comportamento della banca che, in violazione dei propri obblighi di correttezza e trasparenza grava la controparte di costi impliciti e, come tali, non rilevabili in assenza di una esplicita dichiarazione da parte dell'intermediario”* e quindi richiamare le risultanze della consulenza in merito ai costi impliciti applicati. Il discorso si completa rammentando anche la puntale osservazione del CTU per la quale: *“la presenza di questi costi impliciti, di poco superiore al 20% delle perdite complessive da trading in derivati, fa anche dubitare dell'utilizzo di tali derivati come strumenti speculativi”* (pag. 22 elaborato peritale) (*inter alia*, ciò indurrebbe altresì a dubitare della permanenza di una completa aleatorietà nella struttura del negozio, come tale incidente sulla sua tenuta causale, che invece il Lodo ritiene di perentoriamente riscontrare).

La vorticosa operatività che ha visto coinvolta l'attrice, nell'arco di un quinquennio, in 7 IRS, 12 *outrights* e 45 opzioni valutarie è un dato assodato. Così come è assodato che siffatte operazioni non fossero correttamente strutturate neppure per finalità speculative (come afferma il CTU) e che nella loro fabbricazione la parte convenuta non abbia correttamente agito (come il Tribunale Arbitrale conferma). Ne consegue che la limitazione del ristoro ai soli costi impliciti non corrisponde ad un giudizio tecnicamente coerente all'incidenza causale della condotta della banca rispetto alla perdita registrata dal cliente, ossia, tradotta nel contesto giuridico, al danno patito.

Questo Arbitro non può pertanto condividere l'assunto (che si legge alle pagg. 62 e ss. - cpv. 208 e ss. del Lodo) per il quale le perdite subite dall'attrice non risulterebbero risarcibili per mancanza di nesso causale tra il danno lamentato e la condotta della banca essendo state tutte le operazioni poste in essere su richiesta dell'attrice, il cui comportamento costituirebbe un fattore causale alternativo capace di escludere il nesso eziologico tra il danno e la condotta della banca. Prescindendo dalla

considerazione che l'asserita iniziativa non appare, ad avviso di questo Arbitro, adeguatamente documentata e provata e che viceversa appare assai più verosimile – al di là delle testimonianze di parte scarsamente attendibili in quanto rese da soggetti direttamente coinvolti nella vicenda (*“la prova di avere fornito le indispensabili informazioni circa la natura ed il rischio di un investimento non può essere data oralmente dallo stesso funzionario di banca che ha posto in essere l'operazione con le modalità non corrette, per l'intrinseca inattendibilità della testimonianza”*: Trib. Vicenza 15 giugno 2007) – che la banca abbia svolto un essenziale ruolo consulenziale nella vicenda in esame; prescindendo da tutto questo, resta il fatto che, quand'anche una simile operatività fosse stata richiesta dal cliente, sarebbe stato dovere della banca porre termine a tale operatività o comunque sconsigliarla: del che non v'è traccia agli atti del procedimento. Anzi v'è una ripetuta conferma, da parte degli stessi testi chiamati dalla convenuta, del fatto che la banca avrebbe sempre secondato le presunte richieste di ristrutturazione avanzate dal cliente.

Non va qui trascurata l'opinione giurisprudenziale che in materia va consolidandosi nel senso di ricomprendere, fra i doveri di correttezza di cui all'art. 21 t.u.f., puntualmente richiamato dal Lodo a sostegno della condanna della convenuta, anche un obbligo di astensione dall'assecondare richieste del cliente idonee a peggiorare la sua posizione, in quanto tese a procrastinare le perdite (come parrebbe accaduto nel caso di specie): obbligo che, se violato, non soltanto escluderebbe la rescissione del nesso causale affermata dal Lodo ma precluderebbe altresì la configurabilità di un concorso colposo in capo al cliente: *“risulta veramente arduo includere tale condotta in un contesto di concorso del fatto colposo del creditore ovvero di evitabilità del danno con la dovuta diligenza, sia perché la banca non era affatto tenuta a procedere a siffatte nuove contrattazioni, ed anzi potrebbe per converso, e con maggior fondamento, sostenersi che la banca doveva astenersi da tale ulteriore contrattualistica. [...] in tale fase successiva la situazione di minorata difesa della società era da considerarsi ancora più accentuata rispetto al momento iniziale, per l'ulteriore complessità dei nuovi prodotti”* (Trib. Milano 7 maggio 2013, in *dirittobancario.it*).

Tornando al punto, il passo della CTU riprodotto nel Lodo (pag. 64 cpv. 210) è alquanto chiaro nel definire la dinamica di formazione del costo implicito: *“le*

eventuali perdite (o profitti) del contratto in chiusura devono essere riconosciute nel contratto in apertura: il costo implicito è dato dalla differenza tra i fair value dei due contratti". Ora, la statuizione del Lodo che condanna la banca alla restituzione dei costi impliciti si fonda, in tutta ovvietà, sulla loro indecifrabilità da parte dell'attrice, che il Lodo riconduce al fatto della banca imputandole, nelle circostanze, di aver "approfittato della propria superiorità informativa sul punto" (pag. 63 cpv. 209). Il che conferma, con altrettanta evidenza, vuoi la natura scarsamente qualificata dell'attrice che, pur godendo delle competenze tecniche che il Tribunale Arbitrale le riconosce, non è stata in grado di rilevare gli scarti di valore fra il contratto in chiusura e quello sostitutivo, vuoi il fatto – profilo questo che riannoda le presenti osservazioni a quelle espresse nel paragrafo precedente – che tale impossibilità di decrittazione del costo conseguiva all'indisponibilità (procurata dall'assenza di indicazioni in tal senso nel contratto) di strumenti conoscitivi atti a stimare il corretto *fair value* (MTM) delle operazioni concatenate, conducendo l'attrice a non avere piena contezza dell'oggetto della (ri)negoziazione di tempo in tempo posta in essere. Se tanto vale certamente, per le ragioni superiormente esposte, a concludere per la nullità del contratto e, a cascata, delle relative operazioni, altrettanto non può tuttavia non valere, pur nella non condivisa visione del Tribunale Arbitrale circa il rilievo meramente esecutivo dell'omessa informazione, ad attribuire piena responsabilità alla convenuta delle perdite subite dall'attrice.

Né osterebbe a tale ricostruzione il beneficio del risarcimento del solo danno prevedibile che il disposto dell'art. 1225 c.c. accorda al debitore che non versi in stato di dolo. Il costo implicito, per definizione, nasce da un occultamento del medesimo in fase di costruzione del prodotto, dunque è riconducibile ad una deliberata e cosciente scelta dell'intermediario fabbricante, aggravata dalla non meno deliberata omissione informativa che correttamente il Lodo rileva (p. 63 cpv. 209 cit.). Ne consegue che la imprevedibilità della misura della perdita non può consentire alla convenuta di giovare dell'attenuante di cui al cit. art. 1225 in quanto esclusa dalla deliberata condotta dell'intermediario.

Analogamente, e a questo punto per mero soprammercato, l'obbligo risarcitorio deriva altresì dall'aver l'intermediario agito in manifesto stato di conflitto di interessi. Molto correttamente il Lodo, col conforto del cit. Trib. Milano 19.4.2011

(che recupera in tal senso puntuali elaborazioni dottrinali), rammenta l'ormai ricorrente orientamento che riconosce la sussistenza di un conflitto di interessi in capo all'intermediario che negozi in derivati per il fatto dell'assommarsi, nell'intermediario stesso, della qualità di consulente e controparte del cliente. Il Lodo tuttavia esclude che un siffatto conflitto possa riscontrarsi nel caso di specie *"al di là della presenza di costi impliciti riscontrati dal CTU"* (pag. 66 cpv. 216), ma va da sé che la stessa occulta inclusione di costi nel meccano contrattuale esprime massimamente uno stato di conflittualità fra l'interesse del cliente a ridurre quanto più possibile il rischio di perdita e l'interesse dell'intermediario a lucrare il massimo profitto possibile dall'occasione rinegoziale. Anche per tale ragione, il ristoro del danno limitato al solo costo implicito non appare condivisibile.

Così dissentito.

Milano, 28 gennaio 2014

L'Arbitro

Avv. Emilio Girino

