



TRIBUNALE ORDINARIO di MILANO

SESTA SEZIONE CIVILE

Il Tribunale in composizione collegiale nelle persone dei seguenti magistrati:

dott. Paolo Guidi

Presidente Relatore

dott.ssa Silvia Brat

Giudice

dott. Antonio Stefani

Giudice

all'esito dell'udienza del 25 settembre 2013 nel procedimento per reclamo iscritto al n. r.g. _____ promosso da:

BANCA N. _____ **SPA (C.F.** _____ **) con il patrocinio**
dell'avv. P _____ P _____, elettivamente domiciliato in _____
presso il difensore avv. P _____ F _____

RECLAMANTE

contro

A _____ **SRL (C.F.** _____ **) con il patrocinio dell'avv.**
G _____ **R** _____ **C.** _____ **e dell'avv. I** _____ **F** _____
(_____) _____ ; **FABIANI**
FRANCO (FBNFNC48R23C933Y) VIA ALBERTOLLI 9 21100 COMO;
elettivamente domiciliato in _____ presso il
difensore avv. G _____ R _____ C.

RECLAMATO

Ha emesso la seguente

ORDINANZA

La società **A** _____ **Srl (d'ora innanzi A** _____ **), dopo aver citato a giudizio la**
Banca N: _____ **Spa nel marzo 2013, ha depositato in corso di causa (in**
data 4 giugno 2013 nelle more tra la notifica dell'atto di citazione e la prima udienza)
il ricorso d'urgenza ex art. 700 cpc con cui ha chiesto ordinarsi la sospensione degli
effetti del contratto di Interest Rate Swap Step Up in & Out stipulato nel maggio

2007, con decorrenza dal 29 giugno 2007 e scadenza al 30 giugno 2017, con scadenze periodiche semestrali e nozionale di riferimento pari ad euro 38.500.000,00 (a scalare dal quinto semestre sino a giungere all'importo di euro 31.116.993,41 alla scadenza).

Esponeva che in esecuzione di tale operazione in derivati aveva sino a quel momento subito la perdita complessiva di euro 4.040.254,01 cui doveva aggiungersi il valore negativo del Mark to Market pari ad euro 5.498.640,14; che la rata in scadenza al 28 giugno 2013 sarebbe stata di euro 697.635,80 e che infine per l'anno 2013 si poteva prevedere il pagamento della complessiva somma di 1,4 milioni di euro.

Richiamava l'elaborato peritale di parte del 21 gennaio 2013 prodotto con atto di citazione, che avrebbe evidenziato l'inadeguatezza, l'asimmetria, lo squilibrio oggettivo dell'alea, la presenza di costi occulti, il superamento della soglia usura e l'assenza di finalità di copertura del derivato contestato.

Richiamava quindi le richieste svolte in sede di atto citazione (nullità per mancanza di forma e per immeritevolezza della tutela del contratto; annullamento per conflitto di interessi e dolo; risoluzione e risarcimento danni per plurime violazioni comportamentali) e deduceva che sussisteva un consistente *fumus bonis iuris* di accoglimento di tali domande.

Quanto al *periculum in mora* depositava e richiamava i contenuti dei bilanci relativi agli ultimi due esercizi annuali; rilevava in particolare:

- che per l'attività svolta (gestione e commercializzazione di portafogli di centri commerciali) aveva percepito euro 2,9 milioni nel 2011 ed euro 3 milioni nel 2012, cui dovevano aggiungersi i compensi variabili in funzione dell'evoluzione dei progetti (euro 3,7 milioni nel 2011 ed euro 1 milione nel 2012);
- che il costo attuale della "struttura" societaria è di euro 3,5 milioni, con un sostanziale equilibrio finanziario solo al netto dei flussi negativi di cui chiedeva la sospensione;

- che di conseguenza le somme dovute in esecuzione dello swap costituivano un pericolo grave ed irreparabile in quanto i differenziali negativi di 1,4 milioni di euro per il 2013 corrispondevano al 40% dell'intero fatturato annuo;
- che tale onere rischia di produrre uno squilibrio finanziario fortissimo e insostenibile, con un inevitabile impatto negativo sulle attività dell'azienda; che la possibile segnalazione in Centrale Rischi determinerebbe la restituzione anticipata degli importi in fido di conto corrente e degli importi del mutuo chirografario stipulato il 4 ottobre 2010.

Si costituiva la BNL concludendo per il rigetto della domanda per assenza di ogni presupposto.

Con ordinanza del 27 giugno 2013, a scioglimento della riserva assunta, il primo giudice, affermava sussistere un pericolo grave ed irreparabile facendo leva sui dati di bilancio offerti da parte ricorrente; quanto al *fumus boni iuris* osservava:

- che il risultato fortemente negativo del contratto non dipendeva solo dall'andamento decrescente dell'indice Euribor a sei mesi, imprevedibile al momento della stipulazione, ma dalla struttura complessa del contratto, costituita da tre componenti derivate, rispetto alle quali la finalità di copertura del rischio di variazione dei tassi era priva di concreto riferimento all'indebitamento della società come desumibile dal bilancio 2006;
- che il meccanismo contrattuale comportava costi occulti in favore della banca dell'importo di euro 552.000,00 ed un grado di asimmetria della struttura, valutato ex ante, per cui la possibilità di guadagno del cliente era pari al 5,90% dei casi, con un evidente carattere non già aleatorio, bensì speculativo a vantaggio di BNL;
- che in questo contesto si poteva rappresentare il *fumus* del diritto ad ottenere la risoluzione del contratto per grave inadempimento della banca ai suoi obblighi di diligenza e per violazione degli obblighi informativi in merito ai costi occulti ed allo sbilancio iniziale, tanto più se si considerava il conflitto di interessi che impregnava l'agire della banca.

Sulla base di queste premesse, con l'ordinanza impugnata il primo giudice ordinava la sospensione dell'esecuzione del contratto di *interest rate swap* stipulato tra le parti ed in particolare la sospensione degli addebiti per flussi negativi da parte della banca resistente, e di ogni altra determinazione conseguente quale l'iscrizione della società presso la Centrale Rischi della Banca d'Italia.

Proponeva reclamo ai sensi dell'art. 669 terdecies cpc la B richiamando i contenuti della comparsa di risposta, criticando la decisione del primo giudice sotto ogni profilo e chiedendo la revoca dell'ordinanza.

Si costituiva in sede di reclamo la società A concludendo per il rigetto del reclamo.

La causa veniva discussa all'udienza del 25 settembre 2013.

Il collegio, pur ritenendo la domanda cautelare ammissibile (le osservazioni al riguardo di parte reclamante non sono pertinenti, essendo pacifico che in sede cautelare ex art. 700 cpc si possa ottenere, con gli elementi offerti ed in presenza dei presupposti normativi, un provvedimento anticipatorio e ciò anche con riguardo alla tematica della contrattualistica in derivati) non ritiene sussistere il *fumus boni iuris* in ordine all'accoglimento di qualcuna delle domande di merito proposte da parte ricorrente con il notificato atto di citazione e richiamate a giustificazione dell'iniziativa cautelare.

Va preliminarmente e sinteticamente rilevato che la società A, nel momento in cui ha contrattato con B, risultava essere un operatore qualificato ai sensi dell'art. 31 del reg. Consob 11522/1998, applicabile *ratione temporis*; e ciò non solo perché il suo legale rappresentante ha firmato la relativa dichiarazione autoreferenziale (ove la specifica competenza è affermata a chiare lettere ed ove dà atto della correlata disapplicazione degli art. 27 e segg. del reg. Consob 11522/1998), e non è stata fornita prova di una diversa situazione, ma, in particolare, perché:

- per un verso si tratta di società di notevoli dimensioni (con un capitale sociale di euro 22.000.000,00) facente parte di un gruppo internazionale; infatti la sua controllante è la società A Sea di diritto francese (n. pag. 22 della nota integrativa al bilancio 2012), e la ricorrente a sua volta controlla (quasi sempre al 99%) ben 13 società italiane (v. nota int. richiamata pag. 25) per una iscrizione in bilancio di oltre 35 milioni di euro;
- per altro verso, come emerge dal doc. C in atti, già in data 5 ottobre 2005 A aveva stipulato un contratto di swap con altra banca (Banco) per un nozionale di oltre 45 milioni di euro, in correlazione con un finanziamento erogato da W Lb ad una delle sue società controllate (esattamente come si è verificato nel caso di specie, e come si è verificato in varie altre occasioni nel corso dell'anno 2007 e 2008, v. nota integrativa e doc. C appena richiamati); l'esperienza dichiarata trovava pertanto un aggancio concreto nell'operatività degli anni appena precedenti.

La società ricorrente quindi, per la normativa applicabile al momento della conclusione del contratto, andava ritenuta, almeno stando a quello che allo stato emerge dagli atti, un operatore qualificato, e come tale non potevano trovare applicazione gli artt. 27 e segg. del reg. Consob 11522/1998, come indicati dall'art. 31 comma 2; in particolare la banca convenuta non aveva l'obbligo di segnalare il conflitto di interessi (immanente in tale contrattualistica) e di procedere alla contrattazione solo dopo aver ottenuto la relativa autorizzazione scritta; non aveva obblighi informativi ulteriori rispetto a quelli relativi alle caratteristiche specifiche del prodotto, come in ogni normale trattativa (obblighi evasi perché esposti chiaramente nelle lettere di conferma, come si vedrà *infra*); non aveva l'obbligo di valutare e segnalare l'eventuale inadeguatezza del prodotto finanziario (a parte gli obblighi generali di diligenza e professionalità che le imponevano di tenere conto di specifiche e dichiarate esigenze del cliente, come quelle di copertura, ed anche a tale riguardo gli atti non denotano inadempimenti, v. *infra*).

In tale contesto è stata stipulata una contrattualistica che non pare soffrire di difetti di forma (sono in atti il *master agreement* nonché le lettere di conferma scambiate in relazione alla stipula dello Swap per cui è causa) e che è caratterizzata da un preciso riferimento alla copertura (tramite sostanziale stabilizzazione del tasso) del contratto di finanziamento erogato da W Lb alla società controllata Al srl di importo pari al nozionale, come si evince dalla nota integrativa di bilancio, pag. 27, dove è menzionato il contratto di swap con B per cui è causa (*Step out*) e il finanziamento coperto; e come peraltro emerge dalla lettera del 8 maggio 2007, inviata nel periodo a ridosso della stipula contrattuale, ove B ha compiuto un espresso riferimento alla linea B del *Loan* (prestito) erogando da W Lb; mentre da verificare più nello specifico sono le segnalate divergenze tra il primo piano di ammortamento e quello successivamente inviato dalla banca, fermo restando che si tratta di un aspetto che, in sé, potrebbe comportare una limitata censura a livello di importi.

Destituite di ogni fondamento sono pertanto le deduzioni di parte ricorrente secondo cui non esisterebbe il raccordo dello *Swap* con un mutuo i cui rischi dovevano essere controllati, e finanche fuorviante la produzione ed il riferimento al solo mutuo dell'importo di euro 10.000.000,00 erogato alla medesima ricorrente da altra banca il 4 ottobre 2010, mutuo che non ha nessuna correlazione con lo *swap* per cui è causa e che peraltro ha ottenuto una copertura con un diverso contratto di *swap* (v. pag. 26 della nota integrativa di bilancio 2012, verso la fine).

Non può peraltro revocarsi in dubbio che non vi sono anomalità o illogicità di sorta nel fatto che - in un contesto di gruppo così sinergico quale il gruppo A (come emerge in generale dal grado penetrante di controllo svolto dalla società reclamata e più nello specifico dall'analisi delle più importanti voci di bilancio, nonché dagli espressi riferimenti a pag. 25 della nota integrativa, dove significativamente si parla di "gruppo fiscale") - la società controllante (per i motivi più vari, tra cui ad esempio le specifiche competenze in derivati) si incarichi di stipulare siffatti contratti a beneficio delle controllate.

Contratti i cui effetti peraltro, come spiegato nella nota integrativa di bilancio pag. 26, vanno imputati alle singole società controllate, perché la controllante *“provvede ad imputare (a tali società) i flussi di cassa periodici derivanti dalle maturazioni periodiche pattuite con gli intermediari finanziari (e la cosa non può essere anodina neanche sotto il profilo del periculum in mora).*

Gli aspetti appena richiamati sembrano confutare la prima serie di argomentazioni svolte da parte ricorrente, che, facendo leva su una pretesa speculatività del derivato per assenza in concreto di una effettiva funzione di copertura, peroravano una nullità per difetto di causa concreta ovvero un annullamento per dolo contrattuale (quando invece il globale senso economico delle operazioni di gruppo era ben noto a tutti ed anzi caldeggiato dalla stessa società).

Procedendo oltre, deve rilevarsi che l'analisi del contratto, della sua struttura, dell'oggetto, dell'alea e dei concreti esiti nei 5 anni in cui ha avuto esecuzione non fa emergere né un *fumus* di immeritevolezza di tutela né un *fumus* di ulteriori inadempimenti della banca rilevanti in prospettiva risolutoria e risarcitoria.

Il contratto è caratterizzato da uno scambio tra tasso fisso da parte del cliente (moderatamente crescente negli anni, da 4,00 a 4.25) e il tasso Euribor a sei mesi da parte della banca; in merito al tasso fisso pattuito a carico della cliente reclamata, deve considerarsi pacifico (lo stesso tecnico di parte ricorrente lo riconosce, v. pag. 13 della sua relazione, quando parla della prima componente) che la misura di tale tasso era più bassa, e quindi migliore per la società, rispetto a quello che si poteva ottenere sul mercato dei tassi *swap* al momento della stipula.

Quanto alla struttura, va detto che sostanzialmente si tratta della configurazione base del contratto di *swap* c.d. *Plain Vanilla*, cui è stata aggiunta l'unica “complicazione” relativa alle c.d. soglie *Out*, anche queste crescenti, a partire da 4,63: era in sostanza previsto che ove il tasso variabile avesse superato quella soglia, sarebbe cessato ogni flusso (e quindi ogni copertura).

Questo aggiustamento costituiva il necessario contraltare (alternativo al pagamento di una somma da parte del cliente di euro 478.000,00, secondo il calcolo del CTP) alla

concessione di un tasso fisso più basso di quanto indicava il mercato al momento della stipula dell'impegno contrattuale.

I calcoli del CTP sul valore negativo indotto dalla soglia *Out* e le considerazioni del medesimo sulla stessa costruzione di questa soglia come incorporante due differenti opzioni, con un preteso raddoppio dei costi impliciti, sono invero in buona misura oscure e meriterebbero, se ritenute rilevanti, un approfondimento nel contraddittorio tecnico.

Questi dubbi investono per naturale conseguenza la tematica dei costi impliciti, che sarebbero appunto dati dalla differenza tra il valore delle negatività da soglia *out* ed il valore della positività da tasso fisso più basso rispetto al mercato (sempre ricordando che il costo implicito non è null'altro che una mera previsione).

Ebbene, tutto ciò premesso, il collegio rileva, richiamando i parametri di valutazione sommaria propri di questa sede,

- che, come già accennato, la presenza di una soglia *out* non è stato altro che il contraltare della concessione da parte della banca di un tasso fisso più basso di quello che sarebbe stato altrimenti applicato sulla base del mercato, e trovava quindi giustificazione nel contesto di tale struttura;
- che il rilievo secondo cui il possibile guadagno del cliente si situava solo all'interno di quel *range* tra tasso fisso e tasso soglia *Out* non è idoneo a render inconsistente l'alea bilaterale, in un contesto in cui al momento della stipula il tasso variabile era superiore a quello fisso pattuito (con un primo flusso positivo a favore della società di quasi 60.000,00 euro) e si prevedeva un rialzo dei tassi, non potendo trovare accoglimento il globale raffronto tra possibile perdita globale massima di una parte o dell'altra, senza un'analisi di tutti gli altri parametri correlati (volatilità, proiezioni delle curve nel tempo, attese di mercato, etc.) e non potendo godere allo stato di alcuno riscontro l'affermazione secondo cui vi sarebbe una *"possibilità di guadagno per il cliente soltanto del 5,90%"*, peraltro, con precisazione poco chiara, *"indipendentemente dalla probabilità"* (v. pag. 14 della relazione, in basso);

- che in ogni caso tutto ciò che riguarda il tasso soglia non ha alcun rilievo in relazione alle perdite che si sono verificate nel caso di specie, tutte da ricollegare allo scenario ribassista (ben evidenziato dalla documentazione prodotta dalla banca convenuta relativa all'andamento *Euribar* dal 2006 ad oggi); ed in relazione allo scenario verificatosi a partire dall'anno successivo alla stipula del contratto, appunto di tipo ribassista, non esistono nel contratto "complicazioni" di nessun tipo, prevedendosi semplicemente lo scambio tra tasso fisso e tasso variabile;
- che, a fronte di una stabilità nel corso del primo anno, a partire dal gennaio 2009 il tasso *Euribar* ha cominciato a scendere pericolosamente, arrivando in poco tempo sotto l'1%, e questo evento ha costituito l'unica, evidente e matematica causa dei notevoli flussi negativi per la cliente reclamata correlati per forza di cose ad un nozionale così consistente;
- che anzi, ove fosse stato stipulato un contratto *Plain Vanilla* senza soglia *Out*, nel contratto sarebbe stato (necessariamente) previsto un tasso fisso maggiore (all'incirca di mezzo punto percentuale, come può ragionevolmente ritenersi visto che l'*euribar* al 1 maggio 2007 era a 4,135), cosa che avrebbe comportato un maggiore esborso per flussi negativi ed una misura ancor più negativa di quella attuale del *Mark To Market*.

In questo contesto non è possibile enucleare non solo la nullità del contratto per problematiche attinenti la sua funzione contrattuale, ovvero la necessaria esistenza di un'alea bilaterale, e quindi la causa astratta e/o concreta, ma neanche la risoluzione per violazioni comportamentali; in particolare nel caso di specie non può essere dato rilievo alla dedotta mancata informazione della banca al cliente sulla misura dei c.d. costi impliciti (che, come si è visto sarebbero derivati dalla sottrazione tra il valore negativo delle due opzioni e il valore derivante dal vantaggio di aver avuto un tasso fisso più basso) sia perché il relativo calcolo del CTP (euro 552.000,00) assume per i motivi detti una consistenza "esoterica" ed allo stato non comprensibile in particolare nel riferimento ad un doppio meccanismo opzionale sia perché la chiara enucleazione

dei termini contrattuali non rendeva impossibile una autonoma valutazione della società con riguardo ad un aspetto che, comunque, è sempre opportuno ribadire, ha mera natura previsionale. La tematica dei costi impliciti, non può essere utilizzata neanche per “costruire” l’esistenza di un finanziamento implicito e di tassi di interesse usurari, e ciò non solo per i motivi in appresso indicati, ma per l’ancora più assorbente considerazione relativa alla problematicità, riconosciuta in dottrina, di enucleare - in un contesto così specifico, basato su dati previsionali e non su effettive dazioni e correlati e precisi obblighi di restituzione – effettivi ambiti di ragionevole applicazione delle norme sulla contrattualistica di mutuo e sulla misura dei tassi.

Per esigenze di completezza, il collegio tratta brevemente anche il profilo del *periculum in mora*, che (pure) si opina non essere sussistente.

Se l’accertamento del *fumus boni iuris* - connotato dalla provvisorietà di tale valutazione, destinata a cedere di fronte a quella definitiva - può essere operato sulla base di un vaglio del materiale probatorio che può assimilarsi ad una cognizione con vaglio superficiale in ordine all’esistenza del diritto, l’accertamento del *periculum in mora* - dovendo essere condotto su circostanze concrete ed obiettive, e per di più rilevanti ai soli fini della misura cautelare - postula un grado di convincimento maggiore, in termini di tendenziale certezza in ordine alla sussistenza del presupposto del *periculum* nella fattispecie concreta. Vi deve essere cioè la prova liquida del pregiudizio, ovvero del potenziale pregiudizio, unitamente agli ulteriori e correlati elementi dell’imminenza e dell’irreparabilità.

Può convenirsi con parte reclamata soltanto sul fatto che nell’anno 2012 la società ha sofferto di un quadro congiunturale negativo, come riportato nella relazione sulla Gestione al 31 dicembre 2012 (ove peraltro si indicava i modi e gli accorgimenti per fronteggiare la situazione) e come documentato dalla diminuzione dei ricavi rispetto all’anno precedente.

Questo generico dato non può però contribuire a supportare il pericolo di una crisi dell'impresa per il solo fatto che, nell'anno in corso, i flussi negativi verso B giungeranno all'importo di circa 1,4 milioni di euro, quando l'anno precedente i complessivi flussi erano stati, comunque, di circa euro 1.080.000,00. Non vi sono elementi concreti, ulteriori rispetto al generico prospettato allarmismo, per affermare una imminente crisi di liquidità dovuta al solo aumento di qualche centinaio di migliaia di euro dei flussi negativi correlati allo *swap* in questione. Né può fondatamente assommarsi ai flussi in scadenza l'importo attuale del *Mark to Market*, il quale ha un mero valore previsionale e rappresenta solamente il costo di recesso o di sostituzione, destinato nel tempo - in ragione del pagamento dei flussi, dell'avvicinarsi alla scadenza e dell'eventuale modificarsi degli scenari - a modificarsi e tendenzialmente a diminuire sino (alla scadenza) ad azzerarsi.

E ciò va affermato tanto più nel momento in cui si analizza, nel contesto del bilancio, il rapporto tra oneri e proventi finanziari della società nel corso dell'anno 2012, in luogo di raffrontare gli oneri con il solo ricavo commerciale; la ricorrente risulta avere avuto nel 2012 oneri finanziari (tra cui quelli per la regolazione di *swap*) di rilievo (dell'ordine di euro 6.700.000,00), a fronte però di proventi finanziari di importo paragonabile (quasi euro 5.800.000,00) dovuti peraltro anche a *proventi di ribaltamento di interessi attivi swap* (v. per tutti questi elementi nota integrativa di bilancio 2012 pag. 20 in alto): in sostanza l'aumento dei flussi negativi verso B del corrente anno è solo una piccola parte della complessa trama di oneri e proventi finanziari che nel corso dell'anno 2012, e certamente anche nel corso dell'anno 2013, caratterizza la società.

A tale dato va aggiunto il fatto, non chiarito da parte ricorrente, secondo cui (stante quanto previsto in nota integrativa) gli effetti dei contratti di *swap* stipulati nell'interesse delle controllate si riverberano sulle medesime, il che potrebbe logicamente eliminare in radice la stessa sostenibilità di un pericolo diretto, a meno di non paventare l'ipotesi di danno ulteriormente indiretto.

L'ultimo elemento da porre in evidenza, anche questo decisamente (e ulteriormente) contrastante con la sussistenza del *periculum in mora*, consiste nel fatto che i flussi negativi che la società deve e dovrà pagare a B (ove proseguisse questo trend ribassista, trovano un ristoro (che, con un tale ribasso dell'Euribor, si presume adeguato) nel risparmio che la società controllata Al () ottiene sul suo indebitamento effettivo a tasso variabile (cioè sul mutuo ottenuto da West Lb); in buona sostanza, in presenza di uno *swap* che nello scenario ribassista funziona come un *Plain Vanilla*, per un verso parte ricorrente, per conto della controllata, sta semplicemente pagando il tasso fisso che ha nella sostanza programmato di pagare stipulando lo *swap*, e per altro verso i benefici della controllata Al () non possono che riverberarsi sulla controllante (al 99%) A (), il valore della cui partecipazione è iscritto a bilancio.

Per tutto quanto precede il reclamo va accolto e, per l'effetto, va riformata la decisione del primo giudice, con revoca dell'ordine di sospensione dell'esecuzione e degli addebiti di somme e di ogni altra disposizione conseguente.

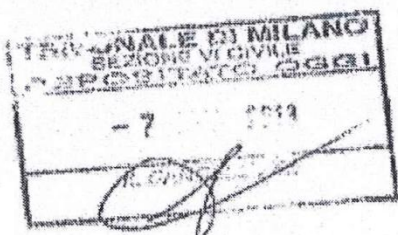
Le spese di questo giudizio di reclamo, come già quelle della fase avanti al primo giudice, vanno rimesse al giudizio definitivo.

Visti gli art. 669 terdecies e 700 c.p.c.;

p.q.m.

accoglie il reclamo e per l'effetto revoca l'ordinanza cautelare emessa in data 27 giugno 2013 e depositata in data 28 giugno 2013 ai sensi dell'art. 700 cpc dal Giudice del Tribunale di Milano nel corso della causa n. 18960/2013 in relazione al contratto di Swap stipulato tra le parti nel maggio 2007, rimandando la decisione sulle spese processuali al giudizio definitivo.

Milano, li 25 settembre 2013



Il Presidente Relatore

Paolo Guidi

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Paolo Guidi', written over the printed name.