

LODO ARBITRALE

§ ° § ° §

Il Collegio Arbitrale, costituitosi con verbale del 15 aprile 2013 e composto dai Signori

Prof. Avv. Giorgio Maria Zamperetti (Presidente)

████████████████████

████████████████████

per la decisione della controversia insorta tra

████████████████████, con sede a Brivio (LC) via Airuno 19 (p.iva e c.f. 01253890139) in persona del legale rappresentante *pro tempore* sig.ra ██████████, rappresentata e difesa dall'Avv. Frano Fabiani del foro di Como, con domicilio eletto nel suo Studio in Como via Albertolli, 9;

e

DEUTSCHE BANK s.p.a., con sede a Milano in p.zza del Calendario 3 (p.iva e c.f. 01340740156) in persona del procuratore speciale dott. Delfino Mirandola, giusta procura speciale 10.09.2010 rilasciata da Deutsche Bank spa a rogito del notaio Alfonso Colombo rep. n. 146724 e racc. n. 23606, rappresentata e difesa dall'Avv. Gennaro Arcucci del Foro di Milano, con domicilio eletto nel suo Studio in Milano Largo Augusto, 8

- parte resistente -

ha pronunciato il seguente

LODO RITUALE

in forza della clausola compromissoria

contenuta nell'articolo 17 del ^Contratto normativo per operazioni in derivati^ stipulato fra le parti in data 11 ottobre 2004 che così recita: " 1. Ogni contestazione o controversia fra le Parti comunque derivante dal presente Accordo e/o da ciascun Contratto verrà deferita ad un Collegio di 3 arbitri, il quale avrà sede in Milano, procederà in via rituale, ai sensi degli Articoli 816 e segg. Cod. proc. Civ. e giudicherà secondo diritto. 2. La Parte che intende promuovere il giudizio arbitrale dovrà designare il proprio arbitro e comunicare tale nomina all'altra Parte mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento. Entro 15 giorni dal ricevimento di tale comunicazione, l'altra Parte dovrà designare il proprio arbitro e comunicare tale nomina alla prima Parte. Entro 30 giorni dal ricevimento della seconda comunicazione, gli arbitri così nominati dovranno designare, di comune accordo, il terzo arbitro che fungerà da Presidente del Collegio arbitrale. 3. Qualora la parte alla quale è stata comunicata la designazione dell'arbitro non provveda a designare il proprio nei termini previsti, così come in mancanza di accordo sulla designazione del terzo arbitro, l'arbitro mancante verrà nominato, su istanza della Parte più diligente, dal presidente del Tribunale di Milano. 4. In ogni caso il Collegio arbitrale giudicherà anche in merito all'entità e all'imputazione delle spese di giudizio, nonché alla fissazione dell'ammontare degli eventuali danni. "

(I)

Svolgimento del procedimento arbitrale

1) Con ^Atto di introduzione ad arbitrato con sede in Milano con dichiarazione di nomina ad arbitro e invito alla designazione dell'arbitro di parte^ notificato in data 1 febbraio 2013, [REDACTED] dava ingresso al presente procedimento arbitrale, esponendo di avere concluso con Deutsche Bank s.p.a. due operazioni finanziarie in strumenti derivati *Over The Counter*, rispettivamente in data 02.12.2004 e 08.09.2006, e lamentando che la Banca, nel proporre ed eseguire la seconda di dette operazioni, avrebbe violato le norme dettate dal D.lgs. 58/1998, dal Regolamento Consob 11522/1998, dal codice civile in materia di obbligazioni e contratti, dalla Legge 108/1996 e le clausole contrattuali contenute nell'accordo normativo concluso fra le parti in data 11.10.2004. Con il medesimo atto [REDACTED] nominava quale proprio arbitro l'avv. Silvio Colombo e invitava la Banca a designare l'arbitro di propria elezione entro i 20 giorni successivi alla notifica della domanda di arbitrato, riservandosi di illustrare compiutamente le proprie difese e di formulare i quesiti all'esito del costituendo Collegio arbitrale.

Con ^Atto di nomina di arbitro ai sensi dell'art. 810 del codice di procedura civile^ notificato in data 15 febbraio 2013, Deutsche Bank s.p.a. designava quale arbitro di parte l'avv. Valerio Sangiovanni e quanto al merito della controversia contestava la fondatezza degli assunti attori,



chiedendo il rigetto delle domande e riservandosi anch'essa di svolgere compiutamente le propri difese all'esito della formale costituzione del Collegio Arbitrale.

I due arbitri così nominati dalle parti designavano, di comune intesa fra loro, quale terzo arbitro con funzioni di presidente il Prof. Avv. Giorgio Maria Zamperetti.

2) In data 15 aprile 2013 a Milano, presso lo studio del Prof. Avv. Giorgio Maria Zamperetti, alla presenza dei difensori delle parti, si teneva l'udienza di costituzione del Collegio arbitrale, nella quale i tre arbitri designati dichiaravano di accettare gli incarichi ricevuti e si costituivano quindi in Collegio, nominandone presidente il Prof. Avv. Giorgio Maria Zamperetti e stabilendone la sede presso lo Studio di quest'ultimo in Milano viale Beatrice d'Este 3/A; il Collegio designava quale Segretario l'avv. Massimo Cognolato.

Il Collegio, su richiesta delle parti, assegnava a [REDACTED] il termine del 30.05.2013 e a Deutsche Bank s.p.a. quello del 15.07.2013 per il deposito di una prima memoria recante la compiuta illustrazione delle ragioni delle domande, la formulazione dei quesiti e delle istanze istruttorie nonché per la produzione documentale. Assegnava altresì alle parti il termine congiunto del 31 luglio 2013 per il deposito di una memoria di replica, anche sotto il profilo istruttorio, ai primi scritti difensivi e, dopo avere stabilito le modalità di comunicazione e di deposito degli atti e dei documenti, fissava al 18 settembre 2013 l'udienza per trattazione e discussione dei mezzi di prova.

3) All'udienza del 19 settembre 2013 (data alla quale è stata differita l'udienza già fissata per il 18.09.2013 con ordinanza ritualmente comunicata alle parti) il Collegio accertava il deposito delle memorie difensive e di quelle di replica nei termini fissati e venivano sentiti i difensori delle parti i quali si richiamavano integralmente a quanto già esposto nei propri atti difensivi, anche con riferimento alle istanze istruttorie.

Il difensore di Deutsche Bank s.p.a. eccepiva l'inesistenza della *potestas iudicandi* del Collegio con riferimento alla domanda di parte attrice diretta a ottenere la declaratoria di avvenuta estinzione dell'Accordo normativo 11.10.2004; il difensore della [REDACTED] contestava il fondamento di questa eccezione sia per la novità che per il merito.

Il Collegio disponeva la consulenza tecnica d'ufficio su tutti i rapporti contratti in controversia, riservandosi di nominare con successiva ordinanza il consulente tecnico e di formulare il quesito peritale; riservava altresì di provvedere in ordine alle ulteriori istanze istruttorie delle parti all'esito dell'espletamento della c.t.u.

Con ordinanza assunta in data 21 novembre 2013 il Collegio nominava quale consulente



tecnico la dott.ssa Sara Renzi, indicava i quesiti cui il predetto consulente doveva rispondere, fissava per l'inizio delle operazioni peritali la data del 09.12.2013, assegnava il termine del 02.02.2014 per la trasmissione della bozza di relazione ai consulenti delle parti e quello del 03.03.2014 per il deposito dell'elaborato peritale.

In data 24 febbraio 2014 il CTU dott.ssa Renzi, concluse le operazioni peritali, trasmetteva il proprio elaborato peritale al Collegio arbitrale.

5) Con istanza 28 febbraio 2014 il difensore di Deutsche Bank s.p.a. chiedeva al Collegio arbitrale di disporre la convocazione del CTU dott.ssa Renzi per un confronto alle presenza dei due consulenti di parti al fine di illustrare e chiarire al Collegio le diverse prospettazioni tecniche espresse dai consulenti.

Il Collegio, con ordinanza 3 marzo 2014, ritenuta l'opportunità di disporre un'integrazione dell'elaborato peritale (in luogo della convocazione richiesta dalla difesa di Deutsche Bank s.p.a.) chiedeva al CTU dott.ssa Renzi di rendere una integrazione al proprio elaborato peritale, evidenziando le proprie osservazioni in ordine ai rilievi formulati dai consulenti di parte sulla bozza di elaborato peritale, e assegnava alla stessa il termine di quindici giorni dalla comunicazione della ordinanza per il deposito di detta integrazione.

6) In data 13 marzo 2014 il CTU dott.ssa Renzi trasmetteva la propria relazione integrativa e il Collegio Arbitrale, con ordinanza pronunciata fuori udienza in data 19 marzo 2014, ritenuti gli ulteriori mezzi istruttori richiesti dalle parti non rilevanti ai fini della decisione o non ammissibili e la controversia matura per la decisione, fissava alle parti il termine del 24 aprile 2014 per il deposito e lo scambio di una memoria conclusionale.

7) Con istanza 21 marzo 2014 il difensore di Deutsche Bank s.p.a. chiedeva al Collegio arbitrale di fissare un'udienza per la discussione orale della causa e la definitiva precisazione dei quesiti nonché un ulteriore termine, oltre quello per il deposito delle comparse conclusionali, per il deposito di memorie di replica.

Con comunicazione 25 marzo 2014 il difensore di [REDACTED] dichiara di aderire all'istanza di controparte con esclusivo riferimento alla richiesta di fissazione di un'udienza per la precisazione delle conclusioni e la discussione orale della causa.

Il Collegio, con ordinanza emessa fuori udienza in data 28 marzo 2014, a integrazione della precedente ordinanza 19.03.2014, disponeva che le parti precisassero le proprie conclusioni definitive nella memoria conclusionale, da depositarsi e scambiarsi nel termine già fissato, e assegnava loro un ulteriore termine di giorni 15 per il deposito e lo scambio di una sintetica

memoria di replica.

Le parti depositavano e scambiavano, nei termini loro assegnati, le comparse conclusionali e quelle di replica, rassegnando le conclusioni definitive che qui di seguito si trascrivono:

Quesiti posti da [redacted]: "Tutto ciò premesso in fatto e in diritto [redacted] come sopra difesa e rappresentata insiste per l'accoglimento delle conclusioni formulate in atti che così precisa:

preve le declaratorie di legge e del caso, voglia l'Ill.mo Collegio Arbitrale adito, rigettata ogni contraria istanza, eccezione e deduzione e per i motivi esposti in atti, accertata e dichiarata la violazione delle specifiche norme del T.U.I.F. e/o dei Regolamenti Consob e/o del T.U.B. e/o dei Regolamenti della Banca d'Italia e/o della L. n. 108/96 (disposizioni in materia di usura) nonché delle generali norme del codice civile,

in via principale nel merito, accertare e dichiarare la nullità o l'annullamento della operazione di Interest Rate Swap rif. 89482 conclusa in data 8 settembre 2006 (doc. 7 e 8) e del contratto quadro concluso l'11 ottobre 2004 (doc. 1 e 2), come meglio analiticamente descritti in atti, e, per l'effetto, condannare Deutsche Bank s.p.a. alla restituzione a favore della [redacted] di tutte le somme indebitamente percepite pari a Euro 83.037,88 a titolo di differenziali (somma dei differenziali negativi pagati al netto di quelli positivi) oltre Euro 10.851,00 per interessi e rivalutazione monetaria dalla data di ogni singolo addebito al saldo e per interessi passivi e spese addebitati sul conto corrente n. 901.59044/H sul quale sono stati regolati i flussi economici dei contratti derivati;

in via principale alternativa, accertare e dichiarare la risoluzione del contratto quadro concluso l'11 ottobre 2004 (doc. 1 e 2), quale conseguenza del grave inadempimento o della estinzione per mutuo consenso (pattuita con scrittura privata del 23 giugno / 8 settembre 2006 - docc. 5 e 6) della operazione Interest Rate Swap n. 65109 del 2 dicembre 2004 (doc. 3 e 4), nonché accertare e dichiarare l'inadempimento e la conseguente responsabilità contrattuale della Banca convenuta in relazione al citato contratto quadro (doc. 1 e 2) e alla operazione di Interest Rate rif. 89482 conclusa l'8 settembre 2006 (doc. 7 e 8) e, per l'effetto, condannare Deutsche Bank S.p.a. al risarcimento di tutti i danni patiti e patienti dalla [redacted], da quantificarsi nella somma di Euro 83.037,88 a titolo di differenziali (somma dei differenziali negativi pagati al netto di quelli positivi), oltre Euro 10.851,00 per interessi e rivalutazione monetaria dalla data di ogni singolo addebito al saldo e per interessi passivi e spese addebitati sul conto corrente n. 901.59044/H sul quale sono stati regolati i flussi economici dei contratti derivati;

[Handwritten signature]
[Handwritten initials]

in via concorrente, in ogni caso (in aggiunta alle somme richieste in via principale), accertata la

responsabilità contrattuale e/o extracontrattuale della banca convenuta (compresa la responsabilità precontrattuale) e/o l'inadempimento e/o il pagamento indebito effettuato dalla società attrice, per l'effetto, condannare Deutsche Bank S.p.a. a restituire le somme corrisposte e/o a pagare quelle non corrisposte e/o a risarcire tutti i danni patiti e patienti dalla [REDACTED] da quantificarsi in Euro 89.824,93 ovvero la differenza tra Euro 172.861,81, MTM negativo al momento della stipula (ovverossia commissioni occulte o up-front), e Euro 83.036,88, somma algebrica dei differenziali regolati sul c/c oltre interessi e rivalutazione monetaria, tenuto conto

- di quanto pagato (inconsapevolmente) dalla Società per costi occulti o commissioni implicite o comunque della somma corrispondente al valore negativo al momento della stipula del contratto I.R.S. in ragione del fatto che quest'ultimo importo sarebbe stato il beneficio conseguito dalla Società se le fosse stato corrisposto dalla Banca il doveroso up-front al momento della stipula della operazione IRS rif. 89492;

- del maggior danno subito dalla Società ai sensi dell'art. 1224 c.c. determinato dal non avere usufruito di occasioni alternative di investimento che avrebbero potuto portare a risultati positivi (la differenza tra up-front e differenziali sarebbe infatti stato l'utile conseguito dalla Società se fosse stato stipulato uno strumento finanziario derivato par o se la Società avesse usufruito di occasioni alternative di investimento che avrebbero potuto portare a risultati positivi, come ad esempio opzioni cap o IRS plain vanilla) o, quantomeno, pari alla differenza, a decorrere dalla mora, tra il tasso del rendimento medio annuo netto dei titoli di stato di durata non superiore a dodici mesi e il saggio degli interessi legali determinato per ogni anno ai sensi dell'art. 1284 c.c., come meglio precisato da Cass. Civ., sez. Unite, 16.07.2008 n. 19499;

- del danno corrispondente ai danni ulteriori per eventuali ipotesi residuali di responsabilità di cui all'art. 2043 c.c., compreso il danno non patrimoniale da inadempimento;

- in via ulteriormente concorrente, in ogni caso, accertata la totale mancata consegna all'investitore dei documenti contabili e la parziale consegna della documentazione contrattuale in fase stragiudiziale in seguito alla istanza formulata con raccomandata del 4.02.2010 (doc. 10) e, dunque, la violazione dei doveri previsti dall'art. 119 T.U.B., per l'effetto, condannare Deutsche Bank s.p.a. al risarcimento del danno da mancata consegna o da ritardo che il Collegio Arbitrale vorrà quantificare in via equitativa in favore della società attrice, anche alla luce dei documenti prodotti e di quelli non prodotti dalla banca in corso di causa;

- in punto spese: con vittoria di tutte le spese di lite, compresi la rifusione di spese sostenute per esperire il tentativo di conciliazione di cui al D.Lgs. 28/2010 le spese tecniche sostenute per l'attività della Zucchinalli & Partners e/o dell'ing. Giuseppe Zucchinalli e l'integrale rifusione delle

spese di c.t.u.;



Handwritten signature and initials.

- in via istruttoria, per mero scrupolo difensivo e per cautele si ripropongono le istanze istruttorie formulate e non accolte: ordinarsi l'esibizione, ai sensi del combinato disposto degli art. 210 c.p.c. e 119 T.U.B., di tutta la documentazione contrattuale, contabile e finanziaria in possesso della banca specificata nella seconda memoria autorizzata del 30.07.2013; ammettersi la prova orale di cui alla medesima memoria (qui da intendersi integralmente trascritta. "

*

Quesiti posti da Deutsche Bank: "Voglia l'On.le Collegio arbitrale adito, contrariis reiectis:

In via preliminare:

- accertare e dichiarare la carenza di potestas iudicandi di codesto On.le Collegio arbitrale con riguardo alle domande svolte dalla società [REDACTED] contro Deutsche Bank S.p.A. per tutte le ragioni esposte in atti.

In via principale:

- rigettare tutte le domande formulate dalla società [REDACTED] nei confronti di Deutsche Bank s.p.a. in quanto del tutto infondate in fatto e in diritto per i motivi esposti in atti.

In via subordinata:

- nella denegata e non creduta ipotesi in cui codesto On.le Collegio arbitrale dovesse configurare qualsivoglia profilo di nullità e/o annullabilità dei contratti di Interest Rate Swap stipulati tra le parti, rispettivamente in data 2 dicembre 2004 e 8 settembre 2006, ovvero qualsivoglia tipo di responsabilità di Deutsche Bank S.p.A. nei confronti della società [REDACTED] e condannare pertanto la stessa Deutsche Bank S.p.A. al pagamento di somme di denaro in favore della società [REDACTED] a qualsivoglia titolo, ridurre l'ammontare di tali somme denegatamente riconosciute alla società [REDACTED] nella misura che codesto On.le Collegio arbitrale riterrà giustizia anche se del caso in via equitativa, anche ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 1227, comma 1 c.c., e comunque per effetto della compensazione tra i risultati positivi ed i risultati negativi prodotti ai suddetti Contratti di Interest Rate Swap conclusi tra le parti.

In via subordinata riconvenzionale:

- nella denegata e non creduta ipotesi in cui l'On.le Collegio arbitrale adito dovesse accogliere le tesi e le domande della società [REDACTED], e ritenere dunque nullo, annullabile e/o risolto il secondo Contratto IRS e l'Accordo Quadro concluso tra le parti, dichiarare per l'effetto nullo, annullabile e/o risolto anche il Primo Contratto IRS, e conseguentemente condannare la Società [REDACTED], in persona del suo legale

rappresentante pro tempore, a restituire a Deutsche Bank s.p.a., in persona del suo legale rappresentante pro tempore, tutte le somme incamerate a titolo di differenziali positivi accreditati e di differenziali negativi non addebitati da Deutsche Bank S.p.A. alla società [REDACTED] in forza del suddetto Primo Contratto IRS, nella misura quantomeno di Euro 38.339,20, ovvero nella misura maggiore o minore che codesto On.le Collegio Arbitrale dovesse ritenere di giustizia anche in via equitativa, oltre agli interessi e alla rivalutazione monetaria dal momento dei singoli dal momento dei singoli accrediti e/o mancati addebitati al saldo.

In ogni caso:

- pronunciare qualsivoglia declaratoria ed adottare qualunque provvedimento o misura che codesto On.le Collegio arbitrale dovesse ritenere utile o comunque funzionale alla definizione della presente controversia;
- con vittoria di spese e competenze di lite;
- con espressa riserva di svolgere contro la Sig.ra Angela Milani tutte le azioni e le domande che dovessero essere necessarie per essere tenuta indenne da quest'ultima di tutte le somme che la Banca fosse denegatamente condannata a pagare alla società [REDACTED], in considerazione delle gravi responsabilità e dei gravi comportamenti illeciti assunti dalla stessa Sig.ra Angela Milani nelle vicende oggetto della presente controversia.

All'esito del descritto procedimento, il Collegio Arbitrale introitava la controversia in decisione.

(II)

Motivi della decisione

A) Sull'eccezione di incompetenza sollevata da Deutsche Bank s.p.a.

In via preliminare di rito, il Collegio Arbitrale deve pronunciarsi sull'eccezione di incompetenza sollevata da Deutsche Bank s.p.a. per la prima volta all'udienza del 19 settembre 2013 e riproposta, da ultimo, con la memoria conclusionale, per parte convenuta, del 24 aprile 2014.

L'eccezione è stata svolta per il caso di accoglimento della domanda di parte attrice finalizzata ad ottenere (in via alternativa e/o subordinata, rispetto alle ulteriori domande di nullità/annullamento/risoluzione proposte) la declaratoria di avvenuta estinzione per mutuo consenso dell'Accordo Quadro dell'ottobre 2004¹ e, di conseguenza, la dichiarazione di nullità della

¹ Invero, parte attrice aveva, originariamente, fatto discendere da tale fatto il rilievo della possibile nullità del contratto per mancanza della forma scritta ex art. 23 t.u.f.: cfr. p. 14 della prima memoria illustrativa per parte attrice.

seconda operazione *swap* ai sensi dell'art. 23 l.u.f.

La fonte di tale asserita risoluzione consensuale del *master agreement* (contenente la clausola compromissoria nell'art. 17 dell'Accordo Quadro), ovvero di inefficacia sopravvenuta dello stesso, sarebbe da rinvenirsi, sempre secondo la tesi di parte attrice, nella scrittura del 23 giugno 2006; atto con il quale pacificamente le parti hanno anticipatamente estinto la prima operazione di *interest rate swap* dell'11 ottobre 2004 -2 dicembre 2004 (data di conferma dell'operazione da parte della [redacted]).

Dall'accoglimento di tale domanda di accertamento, osserva Deutsche Bank s.p.a., dovrebbe farsi discendere anche la caducazione e/o inefficacia, in relazione ai fatti per cui è causa (specificamente, in relazione al secondo contratto IRS concluso tra le parti), della clausola compromissoria sulla quale si fonda la competenza di questo Collegio Arbitrale.

Il Collegio Arbitrale ritiene che tanto la domanda formulata da parte attrice, quanto la "correlata" e "dipendente" eccezione di incompetenza prospettata da Deutsche Bank s.p.a., siano infondate; per le medesime ragioni, peraltro, espresse proprio dalla Deutsche Bank s.p.a. già con la prima memoria illustrativa del 15 luglio 2013 (cfr. pp. 33 ss.).

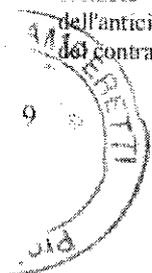
Il Collegio ritiene, difatti, che l'Accordo Quadro è stato validamente stipulato tra le parti, non rilevandosi profili di nullità formale dello stesso² (ex art. 23 l.u.f.) ovvero cause di sua nullità strutturale o funzionale.

Unico rilievo di nullità, di stampo formale, che potrebbe muoversi all'Accordo Quadro deriverebbe, al più, dall'ipotesi ex artt. 30-32 l.u.f., in relazione alla mancata menzione del recesso nei contratti fuori sede e/o a distanza, questione sulla quale si dovrà tornare più nel dettaglio.

A prescindere dall'esame della fondatezza o meno di tale ipotesi di nullità, vi è che il cliente ha azionato la relativa nullità di protezione unicamente per quanto riguarda la seconda operazione IRS, implicitamente confermando di volere sanare ogni profilo di nullità (o, comunque, rinunciare all'azione di nullità), in dipendenza di tale elemento, che possa colpire l'Accordo Quadro e della prima operazione IRS.

Sanatoria e convalida, va aggiunto, che appaiono compatibili (rispetto a quanto avviene per la nullità "tradizionale" di stampo codicistico) con lo statuto delle c.d. "nullità di protezione".

2 Forma scritta che, come è noto, è prevista unicamente per il "contratto-quadro" e non per i singoli ordini di investimento; di modo che privo di pregio è il rilievo, formulato dalla [redacted] di possibile nullità dei contratti IRS per mancanza di forma scritta. Non solo perché gli stessi sono stati conclusi per iscritto, tramite scambio di proposta e accettazione, ma perché la doglianza della Milani Enrico s.r.l. riguarda al più il fatto dell'anticipata esecuzione, da parte della Deutsche Bank s.p.a., del contratto rispetto alla data di formale conclusione del contratto IRS (precisamente, del secondo contratto IRS).



Il Collegio ritiene, inoltre, che l'Accordo Quadro abbia continuato ad avere vigenza tra le parti, anche successivamente alla risoluzione del primo IRS ed alla stipula del secondo derivato.

A tale conclusione si perviene sulla base dell'interpretazione (i) del testo dell'Accordo Quadro, (ii) della scrittura privata del 23 giugno 2006 e, infine, (iii) della proposta riguardante la seconda operazione IRS, recante pari data, e della conferma-accettazione della [REDACTED] (recante data 8 settembre 2006); oltre che in forza dell'interpretazione sistematica e coordinata dei tre testi, trattandosi di opzione ermeneutica pressoché obbligata, in considerazione anche del collegamento negoziale corrente tra Accordo Quadro e la seconda operazione IRS (collegamento ricavabile, come subito si dirà, dal tenore letterale del testo di quest'ultimo).

L'art. 3 dell'Accordo Quadro ("*unicità del rapporto giuridico*") prevede che "*i Contratti ed il presente Accordo costituiscono un unico rapporto giuridico ed economico, che le Parti accettano e riconoscono come tale. Pertanto, salvo quanto diversamente previsto nella Conferma, il recesso da, ovvero la risoluzione di un Contratto ai sensi dei successivi art. 10 e 11, così come lo scioglimento o la cessazione di efficacia di un Contratto per qualunque altra ragione, determina automaticamente l'estinzione dell'intero rapporto e di tutti i Contratti in essere, per le ragioni in fatto ed in diritto che hanno determinato il recesso, la risoluzione, lo scioglimento ovvero la cessazione ed efficacia del singolo Contratto interessato...*".

L'effetto di questa disposizione, sul piano ermeneutico, è di indicare in prima battuta all'interprete la chiara volontà delle parti di fare derivare da qualsiasi vicenda caducatoria di uno o più contratti *swap* correnti tra le parti [art. 3.2, lett. a)] anche l'estinzione dell'Accordo Quadro (estinzione, va doverosamente aggiunto, necessariamente non retroattiva, considerata anche la natura normativa di quest'ultimo negozio).

In maniera altrettanto inequivocabile, dal tenore letterale della clausola in questione si ricava che le parti intendono comunque far salva una diversa loro volontà; volontà che potrà (o meglio, dovrà) esprimersi in sede di pattuizione delle singole operazioni *swap* e che potrà indirizzarsi nel senso di confermare l'ultrattività dell'Accordo Quadro.

In forza dell' "atto di scioglimento" del 23 giugno 2006, come già si ricordava, le parti hanno estinto il contratto IRS recante data 11 ottobre 2004, prevedendo che lo stesso "*deve considerarsi sciolto per mutuo consenso, ai sensi e per gli effetti degli artt. 1372 e ss. Cod. Civ., con efficacia dal 23/06/2006 di seguito "Data di Scioglimento", con conseguente estinzione delle obbligazioni tutte derivanti dal Contratto e rinuncia delle Parti ad ogni reciproca pretesa derivante dal medesimo, salvo quanto previsto al successivo punto 3*".

In pari data, Deutsche Bank s.p.a., ha fornito alla [REDACTED] "conferma" della seconda operazione *swap* (conferma costituente, in realtà, proposta contrattuale), evidenziando nel preambolo della comunicazione in questione quanto segue: "facciamo riferimento all'accordo concluso tra Deutsche Bank spa e [REDACTED] - indicate anche, nel seguito del presente documento (di seguito "Conferma") rispettivamente, la "DB" e la "Società" ovvero ciascuna di esse singolarmente come "Parte" e complessivamente come "Parti" - in data 08/10/2004 (di seguito "Accordo") ed alle successive intese intercorse, per comunicarVi la conferma della seguente operazione (di seguito "Contratto"), ai termini ed alle condizioni di seguito specificati".

Tale comunicazione della nuova operazione IRS, la quale viene confermata dalla [REDACTED] in data 8 settembre 2006, prevede all'art. 2 che "Il Contratto risulta, altresì, regolato dall'Accordo ed eventuali successive modifiche ed integrazioni. I termini qui usati con iniziali maiuscole hanno il significato loro attribuito nell'Accordo".

Tale data costituisce, anche secondo la ricostruzione di Deutsche Bank s.p.a., la data di conclusione del contratto, come del resto conferma anche la condotta esecutiva tenuta dalla convenuta, la quale procede alla contabilizzazione dei flussi finanziari dipendenti dallo *swap* a partire dal mese di settembre 2006.

Vi è, pertanto, un lasso di tempo decorrente tra fattispecie risolutoria per mutuo consenso della prima operazione *swap* (e, quantomeno in linea teorica, dell'Accordo Quadro) e conclusione della seconda operazione *swap*, con la quale le parti manifestano la volontà di sottoporre anche questa seconda operazione IRS all'Accordo Quadro (definito, nel contratto IRS quale "Accordo"), anche al fine di integrare l'altrimenti lacunoso e incompleto testo negoziale dello *swap*.

A parere del Collegio, per tale ragione, ci si trova di fronte alla manifestazione della volontà delle parti di non accedere al possibile effetto risolutorio in relazione all'Accordo Quadro (e ad esso solo, impregiudicata l'estinzione anticipata della prima operazione IRS), eventualmente discendente dal precedente accordo del 23 luglio 2006.

Manifestazione di volontà contenuta in un atto scritto (o meglio, in due atti scritti: la proposta di *swap* e la conferma-accettazione della [REDACTED]): è stato, pertanto, pienamente rispettato anche il profilo formale richiesto (secondo la giurisprudenza più rigorosa) *per relationem* per i negozi di secondo grado (qual è il mutuo dissenso e il patto risolutorio del mutuo dissenso medesimo), nella prospettiva dell'art. 23 t.u.f.

Risulta quindi condivisibile quanto Deutsche Bank s.p.a. affermava nella prima memoria illustrativa, e cioè che "sia secondo un'interpretazione strettamente letterale e formalistica... sia



secondo un'interpretazione sistematica, ma soprattutto di buona fede, dell'intera operazione finanziaria de qua che, nella conferma del secondo contratto IRS, le parti hanno esplicitamente confermato la propria volontà di mantenere perfettamente valido ed efficace detto Accordo Quadro anche con riferimento al secondo contratto IRS" (cfr. p. 34 della citata memoria).

Da quanto precede consegue la piena efficacia della clausola compromissoria, in relazione (anche) alle contestazioni riguardanti il secondo contratto IRS.

* * *

B) Sulla dichiarazione ex art. 31 Reg. 11522/1998 Consob sottoscritta dal legale rappresentante della [REDACTED]

1. Venendo ora al merito della controversia, il Collegio Arbitrale ritiene di doversi soffermare, anzitutto, sull'efficacia, validità e, prima ancora, valenza giuridica della dichiarazione di competenza ed esperienza ex art. 31 Reg. 11522/1998 Consob (*pro tempore* vigente al momento della stipula dell'operazione del 23 giugno 2006), contenuta nelle condizioni generali dell'Accordo Quadro [art. 2.2, lett. (i)], nonché nelle "conferme" delle singole operazioni *swap*.

Si tratta di questione che ha, per lungo tempo, caratterizzato il contenzioso in materia di derivati *ante-MiFID* (quest'ultima disciplina ha implicato, sostanzialmente, la ridefinizione in chiave *oggettiva* dei presupposti per la qualificazione del cliente), poiché l'eventuale operatività ed efficacia di tale disposizione implica(va) la disapplicazione di taluni presidi di maggior tutela previsti per il cliente "non qualificato" (artt. 27-30 Reg. Int.).

Va premesso, in ogni caso, che la questione della c.d. "dichiarazione autoreferenziale" non deve essere sopravvalutata, considerata la natura ineludibilmente gestoria del rapporto di intermediazione finanziaria, anche alla luce della centralità precettiva dell'art. 21 t.u.f., quale disposizione gerarchicamente sovraordinata rispetto alla fonte regolamentare.

La regola dell'art. 31 Reg. Consob vigente *pro tempore* al momento della stipula del secondo IRS (e,  abrogata, in pendenza del rapporto, a seguito dell'adozione della disciplina "MiFID), del resto, non rappresenta attuazione dei profili (allora) armonizzati dal legislatore comunitario e costituiva un *unicum* nel panorama europeo, per quanto riguarda i procedimenti di classificazione del cliente. 

Non solo, pertanto, la norma deve essere interpretata in maniera conforme al diritto comunitario, ma la stessa, considerato anche il suo rango gerarchico subordinato, deve essere "armonizzata" con le regole in materia di intermediazione finanziaria previste dal t.u.f. e con la disciplina generale del contratto, alla luce anche dei superiori valori e principi costituzionali.

Il Collegio ritiene pienamente condivisibile quell'indirizzo giurisprudenziale, ormai ampiamente diffuso, secondo il quale, "la sottoscrizione della dichiarazione di operatore qualificato prevista dall'art. 31 reg. Consob 11522/98, la quale esclude l'applicazione degli articoli 27, 28 e 29 del regolamento, non può valere ad escludere anche l'applicazione dei principi contenuti nell'art. 21 del TUF, principi aventi carattere imperativo e dettati non solo nell'interesse del singolo contraente ma anche nell'interesse generale all'integrità dei mercati finanziari" (trib. Milano, 19 aprile 2011).

Come precisa questo apprezzabile filone giurisprudenziale, quando l'intermediario offre al cliente uno strumento finanziario a struttura complessa, al fine di far fronte a specifiche esigenze (ad es., di copertura dal rischio di oscillazione delle valute ovvero dei tassi), assume rilevanza il dovere di professionalità dell'intermediario che deve curare in modo particolare l'interesse del cliente ad ottenere un prodotto effettivamente adatto alle sue esigenze e che non procuri, invece, effetti negativi o dannosi.

Questo dovere di correttezza e diligenza cui l'intermediario è tenuto, trova la propria fonte nell'articolo 21, comma 1, lettera a) del t.u.f., che richiama la diligenza e la correttezza, nonché nella lettera e) della stessa norma, la quale fa riferimento alle procedure e risorse volte ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e quindi, in definitiva, alla professionalità.

Si tratta di doveri di diligenza e professionalità che scaturiscono dall'articolo 21 del TUF e che, come tali, costituiscono norme imperative di settore e che, al tempo stesso, sono espressive del generale principio di buona fede oggettiva, proprio del diritto generale dei contratti; principi sui quali non incide (né può incidere) l'esclusione degli adempimenti previsti dagli articoli 27, 28 e 29 del regolamento Consob 11522/98.

La correttezza (o buona fede in senso oggettivo) rappresenta un metro di comportamento per i soggetti del rapporto e di valutazione per il giudice, il cui contenuto non è a priori determinato in quanto necessita di un'opera valutativa di concretizzazione in riferimento agli interessi in gioco e alle caratteristiche del caso specifico e che dovrà essere compiuta alla stregua dei valori riconosciuti dall'ordinamento a livello costituzionale, quali solidarietà sociale, libertà di iniziativa economica e tutela del risparmio.

2. Si deve procedere, anzitutto, ad identificare le condizioni di *efficacia* della dichiarazione autoreferenziale (*i.e.*, di valida emissione).

A livello fattuale, ci si deve anche chiedere se sussistevano, al momento della stipula della seconda operazione IRS, elementi che facevano ritenere la competenza ed esperienza della [REDACTED] e, per il caso di insussistenza di tali requisiti soggettivi, se vi erano elementi in forza dei quali

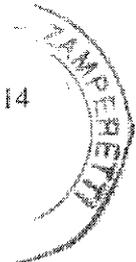
la divergenza tra dichiarazione e realtà poteva essere reputata conosciuta o conoscibile dalla Deutsche Bank s.p.a.

In relazione al problema della dichiarazione autoreferenziale, si registra una significativa evoluzione del pensiero giurisprudenziale; evoluzione che ha visto anche l'intervento della Supr. Corte (Cass. n. 12138/2009) la quale, mediando tra due indirizzi rinvenibili presso le corti di merito (il primo, di stampo più rigoroso e di sapore formalistico; il secondo, maggiormente sensibile alle ragioni di tutela del cliente, il quale si è focalizzato sull'indagine circa l'effettiva natura giuridica della dichiarazione autoreferenziale), ha ritenuto che *"in mancanza di elementi contrari emergenti dalla documentazione già in possesso dell'intermediario in valori mobiliari, la semplice dichiarazione, sottoscritta dal legale rappresentante, che la società disponga della competenza ed esperienza richieste in materia di operazioni in valori mobiliari – pur non costituendo dichiarazione confessoria, in quanto volta alla formulazione di un giudizio e non all'affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo – esonera l'intermediario stesso dall'obbligo di ulteriori verifiche sul punto e, in carenza di contrarie allegazioni specificamente dedotte e dimostrate dalla parte interessata, può costituire argomento di prova che il giudice – nell'esercizio del suo discrezionale potere di valutazione del materiale probatorio a propria disposizione e apprezzando il complessivo comportamento extraprocessuale e processuale delle parti (art. 116 c.p.c.) – può porre a base della propria decisione, anche come unica e sufficiente fonte di prova in difetto di ulteriori riscontri, per quanto riguarda la sussistenza in capo al soggetto che richieda di compiere operazioni nel settore dei valori mobiliari dei presupposti per il riconoscimento della sua natura di operatore qualificato"*.

Secondo questo indirizzo, l'efficacia della dichiarazione autoreferenziale (*rectius*: la sua idoneità ad essere impiegato come mero argomento di prova) viene fatta dipendere da due elementi: dalla sottoscrizione e valida emissione della dichiarazione, quale requisito prettamente *formale* di efficacia, e da un requisito *sostanziale*: concretizzandosi, quest'ultimo, nella effettiva competenza ed esperienza del cliente.

Più precisamente, la non veridicità della dichiarazione, rispetto a tali qualità soggettive, può essere anzitutto contestata (privando così di qualsivoglia efficacia la dichiarazione autoreferenziale) nella misura in cui la divergenza tra la realtà e quanto dichiarato fosse conosciuta o conoscibile, secondo diligenza, dall'intermediario, al momento dell'emissione della dichiarazione.

Conoscenza o conoscibilità che dovrà essere valutata tenendo conto, del patrimonio conoscitivo di cui l'intermediario già dispone, in relazione alle caratteristiche "finanziarie" del cliente.



La competenza ed esperienza del cliente, va aggiunto, dovrebbero pur sempre essere parametrate tenendo conto dell'eterogeneità degli strumenti finanziari rinvenibili sul mercato finanziario.

Ad esempio, l'eventuale operatività pregressa in derivati IRS *plain vanilla* o in opzioni valutarie del cliente (o, comunque, l'operatività in strumenti finanziari "semplici"), non dovrebbe implicare, automaticamente, un giudizio di competenza e (tantomeno) di esperienza dello stesso in relazione ad altre tipologie di strumenti derivati, caratterizzati da contenuto, meccanismi e grado di complessità (spesso assai) maggiore.

Pertanto, se l'intermediario - a fronte, va aggiunto, di una dichiarazione che, sul piano squisitamente civilistico, deve pur sempre essere *consapevole, effettiva e libera* e non sostanzarsi, in un contenuto contrattuale non solo unilateralmente predisposto ma, altrettanto unilateralmente imposto dall'intermediario³ - è esonerato dal dover compiere ulteriori indagini e accertamenti di fatto circa la veridicità o meno del giudizio formulato dal rappresentante legale della Società, assai diverso è il caso in cui all'intermediario, in virtù anche di rapporti pregressi e/o di ulteriori rapporti pendenti con il cliente (o, comunque, di elementi già in suo possesso), sia nota (o sia per lo stesso conoscibile, secondo diligenza) l'inesperienza e/o incompetenza di quest'ultimo.

"Competenza" ed "esperienza", va inoltre ricordato, costituiscono un binomio inscindibile, di modo che la mancanza dell'uno o dell'altro (e la conoscenza/conoscibilità da parte dell'intermediario finanziario di tale fatto), vale a privare, senz'altro, la dichiarazione autoreferenziale di efficacia.

Va rilevato, anzitutto, che risulta fatto non contestato da Deutsche Bank s.p.a. (e, anzi, ammesso dalla stessa) l'aver intrattenuto, con la ██████████, rapporti di operatività bancaria "da diversi decenni", consistenti, negli anni immediatamente precedenti la conclusione del primo derivato, anche nella concessione di affidamenti di significativo ammontare e in operazioni di anticipo su fatture *export* (cfr. p. 3 della memoria conclusionale per Deutsche Bank s.p.a.).

3 Può concludersi, nel caso di specie dell'Accordo Quadro sottoscritto dalla ██████████, nel senso che si tratti di contenuto unilateralmente predisposto dall'intermediario finanziario. A tale risultato si perviene analizzando, anzitutto, gli allegati all'Accordo Quadro, a partire dal "modello di conferma di interest rate swap", il quale all'art. 3 ("dichiarazioni") prevede, come formula standard da proporre alla propria clientela, da un lato [art. 3.1, lett. (ii)], l'esclusione del compimento di attività di consulenza finanziaria in relazione ai contratti eventualmente stipulati, e, dall'altro lato, (art. 3.3) che "la Società dichiara, altresì, di essere in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di strumenti finanziari e, quindi, di essere operatore qualificato, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 31, della Deliberazione Consob n. 11522 del 1° luglio 1998 ed eventuali successive modificazioni". Del resto, anche l'esclusione dell'attività consulenziale, da parte di Deutsche Bank s.p.a. è smentita dalle dichiarazioni difensive svolte in giudizio da parte convenuta, le quali alludono ad una attività di proposta e strutturazione di operazioni riguardanti derivati (tanto la prima, quanto la seconda operazione IRS) asseritamente calibrate tenendo conto delle esigenze di *hedging* della cliente. Quindi, Deutsche Bank s.p.a., al di là delle clausole dichiarative, unilateralmente predisposte nel modello di Accordo Quadro e di "conferme", ha posto in essere quell'attività, consistente nel fornire raccomandazioni personalizzate, riconducibile all'attività di consulenza, quantomeno nella forma della c.d. "consulenza incidentale" (cfr., anche nel regime post-MIFID, la Comunicazione Consob sui "prodotti illiquidi" n. 9019104/2009).

Può pertanto affermarsi che l'istituto bancario, tenendo conto del flusso di informazioni normalmente connesso all'attività di concessione e rinnovo fidi ai fini della valutazione del merito creditizio di controparte (produzione di bilanci, analisi delle visure della Centrale Rischi etc.), fosse in possesso di un patrimonio di informazioni assai consistente in merito alla sua controparte, all'esigenze finanziarie di quest'ultima e al tipo di operatività finanziaria della medesima.

Pur riconoscendo, come del resto fa il legislatore comunitario con la disciplina "MiFID", l'opportunità dell'adozione di procedimenti di classificazione dei clienti, nella prospettiva della graduazione dei rimedi e della maggiore o minore intensità degli obblighi informativi e di condotta dell'intermediario finanziario, deve osservarsi che tali procedimenti non possono tradursi in meri adempimenti meramente formali, ovvero nel mezzo per eludere gli obblighi inderogabili di condotta che gravano in capo all'intermediario *a prescindere dalla tipologia di cliente* con il quale si trova a contrattare.

Pertanto, è pienamente condivisibile l'idea, proposta da una parte della giurisprudenza di merito, secondo la quale la dichiarazione dovrebbe essere, accompagnata, quantomeno, dall'esplicitazione al cliente delle conseguenze giuridiche correlate alla sua emissione (*i.e.*, la disapplicazione dei presidi di maggior tutela dei clienti) e che la stessa, in ogni caso, dovrebbe essere circostanziata, attraverso l'allegazione di elementi di fatto idonei a fondare l'affidamento dell'intermediario circa la competenza ed esperienza del contraente.

Diversamente, il risultato sarebbe quello di degradare un rapporto avente causa gestoria, connotato dal dovere dell'intermediario di agire indefettibilmente nell'interesse del cliente, ad un rapporto "antagonista", ove l'intermediario finanziario, tramite il gioco delle dichiarazioni ad incastro (unilateralmente confezionate dall'intermediario), precostituisce arbitrariamente, in virtù di esigui dati formalistici e formule sacramentali, le ragioni della propria irresponsabilità.

Appare allora condivisibile, a parere di questo Collegio, l'idea che la dichiarazione resa ai sensi dell'art. 31 del reg. Consob n. 11522/98 debba avere per oggetto la comunicazione (ancorché sintetica) delle esperienze effettivamente compiute dal cliente e delle esperienze acquisite, così da consentire all'intermediario una corretta valutazione (quantomeno, *prima facie*, pur non imponendosi ulteriori complessi accertamenti di fatto e giudizi di carattere economico-finanziario) in ordine alla professionalità del soggetto. Viceversa, una dichiarazione che si limiti a ripetere il contenuto della disposizione legislativa (specie se "occultata" all'interno delle condizioni generali del contratto normativo, quindi neppure raccolta, come è talvolta prassi, tramite atto separato) si risolve, invece, in una semplice valutazione giuridica, assai evanescente per il destinatario della stessa ~~sotto~~ il profilo del legittimo affidamento che essa può ingenerare, e non ha l'effetto di

attestare, seppure sommariamente, l'esperienza effettiva.

Si può infatti affermare che tra gli obblighi informativi discendenti *ex lege* (in forza dell'art. 21 t.u.f., anche nella formulazione vigente ai tempi dei fatti per cui è controversia) in capo all'intermediario finanziario - obblighi di carattere inderogabile (a prescindere dal procedimento di classificazione del cliente, considerato che qui siamo proprio nella fase preparatoria del procedimento di classificazione) - rientra anche quello di richiamare l'attenzione del cliente sul significato delle proprie dichiarazioni, nella misura in cui le stesse valgono a modificare il complessivo assetto di diritti e doveri delle parti, in particolare nella prospettiva dei variegati obblighi di condotta dell'intermediario.

Così come avviene per le informazioni che l'intermediario finanziario deve rendere (ad es., in tema di rischiosità dell'investimento) e per gli atti autorizzativi che lo stesso deve raccogliere dal cliente (ad es., in tema di conflitto di interessi), vi è dunque la cogente necessità che siano rispettati siano i basilari principi di trasparenza, correttezza e puntualità dell'informazione e della sollecitazione, ad opera dell'intermediario, di attività dichiarativa da parte del cliente, alla luce anche della *causa mandati* che caratterizza, ineluttabilmente, il rapporto gestorio di intermediazione finanziaria (cfr. Cass. 11412/2012).

In punto di fatto, considerato il tenore della dichiarazione fatta sottoscrivere alla [REDACTED], le modalità di raccolta della dichiarazione medesima, la mancanza dell'indicazione delle conseguenze giuridiche discendenti dalla sua emissione (salvo il generico richiamo all'art. 31 Reg. Intermediari) e, infine, l'assenza di elementi circostanziali idonei a sorreggere, fattualmente, il giudizio di competenza ed esperienza, si deve affermare che la Deutsche Bank s.p.a. non sia stata pienamente diligente e adempiente rispetto agli obblighi discendenti dai canoni generali di correttezza e buona fede (alla luce anche dell'art. 21 t.u.f.).

Da ciò discende, se non l'inefficacia della dichiarazione, perlomeno, la responsabilità pre-contrattuale (in sede di negoziazione dell'Accordo Quadro) e contrattuale (considerata la riproposizione della dichiarazione, dopo la conclusione dell'Accordo Quadro, nelle singole operazioni *swap*) della Deutsche Bank s.p.a.

3. Risulta doveroso, prima di trarre ulteriori conclusioni dalle premesse fin qui svolte, rispondere ad un ulteriore interrogativo.

Ci si deve chiedere se dagli elementi emergenti dagli atti di causa emergano dati che fanno deporre a favore della competenza ed esperienza pregressa della [REDACTED] e/o a favore della conoscenza/conoscibilità, da parte di Deutsche Bank s.p.a., dell'assenza di tali requisiti soggettivi.

Sul piano fattuale, va ricordato che Deutsche Bank s.p.a., nella sua prima memoria illustrativa del 15 luglio 2013, ha indicato quali dati sintomatici della (asserita) effettiva competenza ed esperienza della controparte: (i) la consistente fase di espansione dell'attività della Società, la quale negli esercizi 2003-2004 avrebbe visto un significativo aumento delle vendite e del fatturato; (ii) l'aver progettato ed attuato lo sbocco della propria attività anche su nuovi ed ulteriori mercati esteri; (iii) il fatto di intrattenere rapporti di carattere bancario sia con Deutsche Bank, sia con altri istituti di credito, ivi compreso il Credito Valtellinese, il quale "nel corso del 2003 aveva erogato in favore della [redacted] mutui ipotecari per un ammontare complessivo pari circa a Euro 1,8 milioni"; (iv) avere, comunque, maturato una significativa esposizione debitoria nei confronti degli istituti bancari negli esercizi 2003-2004.

Inoltre, parte convenuta evidenziava come l'oggetto sociale della [redacted] prevedesse la possibilità di compiere "tutte le operazioni mobiliari ritenute necessarie od utili per il conseguimento dell'oggetto sociale" (pp. 24 e 25 della prima memoria illustrativa per Deutsche Bank s.p.a.).

Tali elementi appaiono insufficienti a corroborare per sé soli l'ipotesi della presunta competenza ed esperienza, dichiarata in occasione dell'Accordo Quadro, essendo evidente come l'entità dell'indebitamento bancario del cliente, piuttosto che l'accesso a nuovi mercati esteri programmato (o attuato) dallo stesso, non rappresentino dati dai quali ricavare, in via induttiva, anche la sussistenza dei predetti elementi i quali riguardano, invece, l'operatività in strumenti e prodotti finanziari ai sensi del t.u.f.

Al limite, il dato dell'indebitamento bancario può suggerire, a talune condizioni (tenendo conto, anzitutto, della tipologia delle operazioni bancarie), la sussistenza, quantomeno *prima facie*, di un astratto interesse ad acquistare "protezione" contro il rischio del rialzo dei tassi di interesse e, quindi, all'impiego, sempre sul piano astratto, di strumenti finanziari utili in tal senso.

Vero è che la disciplina *post*-MiFID, nella prospettiva della classificazione del cliente su base oggettiva, tiene conto di dati economico-finanziari parzialmente analoghi (specificamente, in relazione al fatturato, essendo invece del tutto irrilevante il dato dell'indebitamento), a livello *qualitativo*, rispetto a quelli indicati da Deutsche Bank s.p.a.

Al di là del fatto che si tratta di regimi disciplinari diversi *ratione temporis*, vi è però che sul piano *quantitativo* non vi è neppure coincidenza e comparabilità tra gli uni e gli altri: con l'effetto, anzi, di corroborare, piuttosto, la posizione difensiva assunta dalla [redacted]

Le regole MiFID, difatti, prendono in considerazione soglie di rilevanza dei dati relativi al "totale di

bilancio", "fatturato" e "fondi propri", nettamente superiori rispetto a quelle che caratterizzavano la ██████████, ai tempi della conclusione della prima e della seconda operazione IRS.

Maggiore rilevanza potrebbe avere un altro elemento di fatto, evidenziato dalla difesa della Deutsche Bank s.p.a., dal quale risulta che quest'ultima, anche prima della conclusione della prima operazione IRS (e comunque, prima della seconda operazione IRS), avrebbe già concluso contratti derivati.

Ciò si ricava dall'analisi della visura storica della Centrale Rischi prodotta dalla ██████████.

Sul punto va anzitutto premesso che tale difesa viene formulata da Deutsche Bank s.p.a. solo in occasione della sua memoria conclusionale di replica, di modo che sul punto, al di là di possibili profili di tardività dell'eccezione, non si è potuto sviluppare il contraddittorio tra le parti.

Non è dato ricostruire, al di là dell'entità del *mark to market* dei derivati conclusi dalla Milani Enrico s.r.l. con altri istituti bancari (e del fatto che fossero espressi in divisa nazionale), natura, tipologia e (soprattutto) grado di complessità degli *swap* in questione.

In ogni caso, le operazioni *swap* intrattenute tra l'attrice e la Deutsche Bank s.p.a. si caratterizzano, per un grado di complessità assai superiore rispetto ad uno *swap plain vanilla* e per dati strutturali assai diversi rispetto a quest'ultimo (considerata la presenza di componenti opzionali e l'effetto leva).

Si può quindi affermare che sussistesse una generica esperienza della ██████████ con riguardo ad operazioni in derivati, ma da tale dato non può certo ricavarsi automaticamente anche quello dell'esperienza in relazione a strumenti derivati assai complessi (i quali combinano tradizionali IRS con componenti derivative sofisticate), come quelli per cui è causa.

Il fatto che Deutsche Bank s.p.a. paia avvedersi della pregressa operatività in derivati della ██████████ solo da ultimo - considerata anche la condotta pre-processuale della convenuta (la quale, neppure nella corrispondenza intercorsa tra le parti, ha mai contestato, per quanto riguarda la dichiarazione autoreferenziale, tale profilo fattuale: cfr. doc. 14 prodotto da parte attrice) - rende comunque non dirimente tale fatto.

Anzi, in un certo senso, quanto si è fin qui osservato conferma che Deutsche Bank s.p.a. non ha mai richiesto né valutato alcun elemento circostanziale - ai tempi dell'emissione della dichiarazione autoreferenziale - idoneo a circostanziare e perimetrare quest'ultima.

Va altresì ricordato che l'esperienza è elemento diverso ed ulteriore rispetto a quello della competenza.

Nel corso del presente giudizio arbitrale, non sono emersi elementi che depongono a favore della sussistenza di tale ulteriore requisito in capo all'attrice.

Requisito che va inteso anche, se non soprattutto, come dato organizzativo dell'impresa: *i.e.*, nella creazione, organizzazione e presenza, all'interno di quest'ultima, di uffici e/o nella presenza di figure professionali in capo alle quali siano ascrivibili quelle "*competenze matematiche e finanziarie*" necessarie a valutare contenuto e convenienza dei derivati, trattandosi di competenze, talmente complesse e sofisticate, da essere "*tipicamente presenti solo fra il personale degli intermediari [finanziari]*": audizione Consob presso la Camera dei Deputati, VI Commissione Finanze del 30 ottobre 2007).

4. Come già si è affermato in precedenza, il Collegio Arbitrale condivide l'idea che la dichiarazione autoreferenziale debba comunque presentare quegli elementi minimi idonei a richiamare l'attenzione di chi la sottoscrive sul suo significato e sulle conseguenze che ne discendono e che la stessa debba essere circostanziata, con la menzione e indicazione di dati fattuali idonei a corroborare il giudizio di competenza ed esperienza così formulato.

Tenendo conto anche di quanto in precedenza osservato, il Collegio Arbitrale ritiene che alla dichiarazione, emessa dal legale rappresentante della ██████████, debba essere negata efficacia.

Il Collegio Arbitrale, di conseguenza, ritiene applicabili al caso di specie tutti i presidi di maggior tutela previsti per il cliente "al dettaglio" e/o "non qualificato".

Incidentalmente, va anche ricordato che pure volendo ipotizzare l'efficacia originaria della dichiarazione emessa dalla ██████████, a seguito dell'entrata in vigore della disciplina "MiFID" Deutsche Bank s.p.a. avrebbe dovuto procedere alla riqualificazione del cliente come "cliente al dettaglio", considerata l'insussistenza, in capo alla ██████████, dei dati quantitativi previsti per gli operatori qualificati; riqualificazione che avrebbe dovuto essere operata al più tardi entro il 30 giugno 2008 (cfr. art. 113, co. 3, Reg. Intermediari n. 16190/2007).

L'effetto sarebbe stato quello di rendere necessaria, inoltre, una valutazione di appropriatezza e/o adeguatezza del contratto (IRS) in essere a tale data, anche nella prospettiva dell'adeguamento del rapporto giuridico pendente alla nuova disciplina, entro il predetto termine (ciò ai sensi dell'art. 113, co. 2, Reg. 16190/2007 e dell'art. 19, co. 13, D. Lgs. 164/2007, secondo il quale "*i soggetti abilitati adeguano entro il 30 giugno 2008 i contratti in essere al 1° novembre 2007*").

Dagli atti di causa non risulta che un simile adeguamento (anzitutto, dell'Accordo Quadro) sia stato posto in essere: di conseguenza, anche ove la dichiarazione autoreferenziale fosse stata efficace al

momento della sottoscrizione dell'Accordo Quadro e/o delle singole operazioni *swap*, emergerebbero profili di responsabilità di Deutsche Bank s.p.a., *in executivis*, per inadempimento degli obblighi derivanti *ex lege* dal mutamento del quadro normativo.

* * *

C) La nullità per mancanza dell'informazione sul recesso ai sensi dell'art. 30 t.u.f.

Una prima causa di nullità della seconda operazione *swap*, secondo la ██████████, discenderebbe dal fatto che l'Accordo Quadro e tutte le operazioni sarebbero state proposte e conclusi fuori sede (*i.e.*, presso la sede di Brivio della ██████████) e comunque fuori dai locali commerciali della Deutsche Bank s.p.a., senza indicare nei contratti la facoltà, spettante al cliente ai sensi del comma 7 dell'art. 30 del t.u.f., di recedere dai contratti stessi.

In realtà, la ██████████ invoca tale causa di nullità in relazione alla seconda operazione IRS, rendendo così irrilevante (considerata la legittimazione relativa che connota la nullità di protezione *ex art. 30 t.u.f.*) il fatto che l'Accordo Quadro sia stato o meno concluso "fuori sede", piuttosto che tramite tecniche di comunicazione a distanza.

Circa l'ambito di applicazione oggettivo della disposizione è intervenuta, come è noto, la decisione delle Sezioni Unite della Cassazione (13905/2013).

La Suprema Corte ha osservato, anzitutto, che *"sulla ragion d'essere dello jus poenitendi di cui si discute le opinioni degli interpreti e degli studiosi sono sufficientemente univoche: è la circostanza che l'operazione d'investimento si sia perfezionata al di fuori delle sedi dell'intermediario a rendere necessaria una speciale tutela per l'investitore al dettaglio [...] perché ciò significa che, di regola, l'iniziativa non proviene da lui"*.

Pertanto, *"se questa, come pare difficilmente contestabile, è l'esigenza di tutela in vista della quale il legislatore ha introdotto la disciplina del recesso nei contratti di collocamento di strumenti finanziari stipulati fuori sede dall'intermediario, è arduo negare che la medesima esigenza si ponga non soltanto per le operazioni compiute nell'ambito della prestazione di un servizio di collocamento in senso proprio, nell'accezione già prima richiamata, ma anche per qualsiasi altra ipotesi in cui l'intermediario venda fuori sede strumenti finanziari ad investitori al dettaglio, sia pure nell'espletamento di un servizio d'investimento diverso"*.

Difatti, *"La differenza tra le due descritte situazioni [servizio di collocamento in senso "puro" - negoziazione di prodotti finanziari] appare davvero poco significativa, specie ove si consideri che nel servizio di collocamento "con assunzione a fermo" l'intermediario piazza sul mercato prodotti finanziari rispetto ai quali la sua posizione ed il suo interesse nella vendita è del tutto analogo a*

quello di una vendita in proprio.
Il che avvalorava l'opinione secondo cui la parola "collocamento", nel testo dell'articolo in esame, è da intendere in senso ampio, come sinonimo di un atto negoziale mediante il quale lo strumento finanziario vien fatto acquisire al cliente e quindi inserito nel suo patrimonio [...] a prescindere dalla tipologia del servizio d'investimento che abbia dato luogo a tale operazione".

In linea di principio, attenendosi alla soluzione offerta dalle S.U., non si presenta alcun ostacolo all'applicazione della regola di cui all'art. 30 t.u.f. anche alle ipotesi di negoziazione e conclusione "fuori sede", in contropartita diretta, di contratti *swap*.

In tal senso, vi è il conforto del dato di diritto positivo, considerato che in sede di conversione del d.l. 69/2013 ("decreto del fare") l'art. 30 t.u.f. è stato novellato prevedendo che «ferma restando l'applicazione della disciplina di cui al primo e al secondo periodo ai servizi di investimento di cui all'art. 1, co. 5, lettere c) [sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente], c-bis) [collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente] e d) [gestione di portafogli], per i contratti sottoscritti a decorrere dal 1° settembre 2013 la medesima disciplina si applica anche ai servizi di investimento di cui all'art. 1, co. 5, lettera a) [negoziiazione per conto proprio]. La medesima disciplina si applica alle proposte contrattuali effettuate fuori sede».

La disposizione, come evidenziato da Cass., 7776/2014, non deve essere intesa come norma di carattere innovativo, dalla quale ricavare l'esistenza di due regimi disciplinari ("prima" e "dopo" la novellazione del t.u.f.); il medesimo principio (i.e., la concessione del rimedio di pentimento anche per i servizi di negoziazione per conto proprio) risulta applicabile, pertanto, anche ai contratti conclusi prima dell'indicata data.

Risulta indubbio che Deutsche Bank s.p.a., per il caso di negoziazione e promozione fuori sede dei contratti, non ha previsto, nei formulari negoziali sottoposti alla sottoscrizione del cliente, alcun avviso circa l'eventuale sussistenza, in capo a quest'ultimo, del diritto di recesso.

Stante l'astratta applicabilità della disposizione al caso di specie, in considerazione della natura di "cliente al dettaglio" della ██████████, ci si deve chiedere se a livello fattuale emergano elementi idonei, in concreto, a reputare che l'operazione intrattenuta tra la ██████████ e la Deutsche Bank rientri tra quelle compiute "fuori sede".

Al di là della questione in merito al fatto che la sottoscrizione dell'Accordo Quadro sia stata sollecitata/proposta (o meno) fuori dai locali commerciali della Deutsche Bank s.p.a., come sostiene la ██████████ (e come nega la Deutsche Bank s.p.a.) - questione che, al limite,

risulterebbe rilevante in merito ai profili di possibile responsabilità dell'istituto bancario (per l'inadempimento degli obblighi previsti ex art. 36 Reg. 11522/1998) e che, comunque, appare trascurabile ai fini della controversia, poiché la nullità è invocata dall'attrice in relazione alla sola successiva operazione IRS del 2006 (di modo che assume rilievo stabilire se l'operazione IRS è stata conclusa "fuori sede" o "tramite tecniche di comunicazione a distanza") - vi è che la nozione di operazioni fuori sede, ai sensi dell'art. 30 t.u.f. pare altresì richiedere il *perfezionamento* dell'operazione negoziale "fuori sede".

In tal senso, depone proprio il meccanismo del recesso, il quale decorre dalla data *di sottoscrizione da parte dell'investitore* (art. 30, co. 6 t.u.f.), considerato anche l'effetto sospensivo dell'esecuzione del contratto previsto per i "contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusi fuori sede".

Tanto l'accordo quadro, quanto i contratti *swap* sono stati, invece, conclusi mediante scambio di corrispondenza.

È smentita *per tabulas*, pertanto, l'affermazione della ██████████, secondo la quale "tutte le operazioni e il contratto quadro venivano sottoscritti presso la sede della Società di Brivio".

Anzi, è la stessa difesa della ██████████ a ricordare che il primo contratto IRS, accettato dalla Milani in data 2 dicembre 2004, faceva seguito alla prosta della banca "con lettera datata 11 ottobre 2004 "Usd Quanto 5 Anni" (p. 4 della prima memoria illustrativa per parte attrice).

(Anche) per tali ragioni risulta inammissibile e/o irrilevante (considerata altresì la prova documentale) il capitolo di prova dedotto dalla ██████████, volto all'ammissione di interrogatorio formale del legale rappresentante della Deutsche Bank s.p.a. sul punto; cfr. capitolo di prova n. 13, di cui alla seconda memoria autorizzata per parte attrice del 30 luglio 2013: "vero che tutti i documenti relativi alle operazioni in discussione sono stati sottoscritti dal legale rappresentante della società attrice (che si mostrano) presso la sede della medesima società attrice in Brivio".

Del resto, non si comprende come possa intercorrere un congruo lasso di tempo tra la proposta di Deutsche Bank s.p.a. relativa al secondo IRS e la relativa accettazione/conferma da parte della ██████████ e, al tempo stesso, ipotizzarsi la conclusione dell'operazione "fuori sede" presso gli uffici della ██████████.

Se l'operazione IRS fosse stata veramente conclusa fuori sede (tra "presenti") - è facilmente intuibile - la conferma avrebbe recato una data assai ravvicinata (se non identica) rispetto a quella della "proposta" formulata dalla Deutsche Bank s.p.a.

La seconda operazione IRS, quindi, si è perfezionata secondo modalità diverse da quelle che caratterizzano l'offerta fuori sede - la quale presuppone la presenza simultanea di investitore e promotore finanziario e la contestuale chiusura del procedimento formativo del contratto - e che rientrano, piuttosto, nella nozione di promozione e collocamento tramite "tecniche di comunicazione a distanza": art. 32 t.u.f., il quale definisce le stesse come "tecniche di contatto con la clientela, diverse dalla pubblicità, che non comportano la presenza fisica e simultanea del cliente e del soggetto offerente o di un suo incaricato".

Va aggiunto che rientrerebbe nella nozione di tecnica di comunicazione a distanza anche l'eventuale conclusione del contratto tramite telefonata: quindi, la disposizione citata risulterebbe applicabile anche nel caso in cui la corrispondenza intercorsa degradasse a scambio di mere "lettere di conferma" (confermative, appunto, della volontà negoziale, eventualmente, già pienamente manifestata).

Modalità di conclusione del contratto (quella tramite telefonata registrata), invero, testualmente prevista dalle parti nell'Accordo Quadro (cfr. art. 5 dello stesso) ma, sostanzialmente - questo per reciproche ammissioni delle parti, le quali costantemente fanno riferimento alle lettere di conferma emesse dalla ████████ e ricevute via fax dalla Deutsche Bank s.p.a., per determinare il momento di conclusione del contratto - disattesa dall'attrice e dalla convenuta al fine di perfezionare il secondo accordo IRS.

Gli artt. 30 e 32 t.u.f. sono stati oggetto di modifiche, proprio per quanto riguarda gli aspetti legati alle negoziazioni a distanza (con l'effetto di collocare il rimedio dello *jus poenitendi* nell'ambito della disciplina dei servizi finanziari a distanza, la quale è contenuta nel Codice del consumo): nella prospettiva diacronica dell'evoluzione della disciplina assume rilievo, in particolare, l'adozione del d. lgs. n. 164 del 17 settembre 2007 (recante attuazione della direttiva 2004/39/CE, relativa ai mercati degli strumenti finanziari).

Ai fini del presente giudizio consta però accertare quale fosse la disciplina del combinato disposto artt. 30-32 t.u.f. vigente ai tempi dei fatti di causa e se, a fronte della conclusione dei contratti di investimento a distanza (tramite scambio di corrispondenza o impiego del mezzo telefonico), fosse o meno conferito all'investitore un diritto di ripensamento e se, dalla mancata previsione dello stesso, discendesse o meno il rimedio della nullità di protezione (a legittimazione relativa) a favore del cliente.

Il comma 6° del t.u.f., nella sua versione *pro tempore* applicabile al secondo contratto IRS (sia che si faccia riferimento alla proposta di Deutsche Bank s.p.a., recante data 23 giugno 2006, sia che si

faccia riferimento alla lettera di conferma, recante data 8 settembre 2006), recitava quanto segue: *l'efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali 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 al soggetto abilitato; tale facoltà è indicata nei moduli o formulari consegnati all'investitore. La medesima disciplina si applica alle proposte contrattuali fuori sede ovvero a distanza ai sensi dell'art. 32".*

Il comma settimo prevedeva, senza distinguere tra contratti a distanza o operazioni "fuori sede" che *"l'omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o formulari comporta la nullità dei relativi contratti, che può essere fatta valere dal solo cliente".*

Considerato il chiaro dato normativo è inevitabile concludere che alla ██████████ spettava il diritto di recedere dal contratto IRS e che di tale facoltà la ██████████ non è stata debitamente informata, mancando nei formulari predisposti dalla Deutsche Bank s.p.a. la menzione dello *jus poenitendi*.

L'invocazione, da parte della ██████████ della diversa fattispecie, sul piano della contrattazione e del procedimento formativo dell'accordo, dell'offerta fuori sede (invece che della negoziazione tramite tecniche di comunicazione a distanza), considerata anche l'omogeneità disciplinare in punto di nullità di protezione che caratterizzava offerte fuori sede e offerte/contratti a distanza, non è preclusiva rispetto all'accoglimento della domanda di nullità di parte attrice.

* * *

D) Natura e caratteristiche dei contratti swap per cui è causa.

Il Collegio Arbitrale, pur avendo rilevato una prima causa di nullità dell'operazione IRS, ai sensi del combinato disposto artt. 30-32 t.u.f., ritiene, a fini di completezza della statuizione, opportuno esaminare le ulteriori doglianze svolte da parte attrice (oltre, chiaramente, le domande riconvenzionali di parte convenuta), sia nella prospettiva della possibile nullità dell'operazione in questione - per cause ulteriori e diverse rispetto a quella già esaminata - sia nella prospettiva della possibile responsabilità contrattuale o precontrattuale della Deutsche Bank s.p.a.

Prima di analizzare tali questioni, risulta però opportuno procedere ad una valutazione dei contenuti tecnico-economici della seconda operazione IRS, al fine di identificare gli elementi di fatto che, nella prospettiva della tenuta funzionale e strutturale dell'atto, piuttosto che delle patologie del rapporto di intermediazione finanziaria, potrebbero fondare la nullità del contratto o, in via

subordinata (per il caso di risposta negativa al primo interrogativo), evidenziare l'inadempimento della Deutsche Bank s.p.a. ad uno o più dei plurimi obblighi di condotta che discendevano, sia dalle regole previste pre la clientela al dettaglio/non qualificata, sia dall'art. 21 t.u.f. il quale, come già si è detto, è destinato ad operare quale che sia la tipologia di cliente con cui l'intermediario finanziario si trova a negoziare.

Il rapporto tra la [redacted] e Deutsche Bank si è concretizzato nella conclusione di due contratti derivati; contratti derivati che presentano, come evidenziato dalla CTU, taluni profili di continuità sul piano economico, anzitutto per quanto riguarda il nominale in ammortamento (in entrambi i casi si tratta di e.d. "amortizing swap") e le date di scadenza.

Il secondo derivato, nonostante la rinuncia della Deutsche Bank s.p.a. a qualsivoglia somma in dipendenza dell'estinzione anticipata del primo derivato del 2004, inoltre, pare in qualche misura "incorporare" i risultati maturati (ma non dichiarati) in relazione a quest'ultimo (i.e. il *mark to market* negativo), di modo che si può affermare che esso si caratterizza anche per una funzione di ristrutturazione della prima operazione: il che è ammesso, peraltro, dalla stessa difesa della Deutsche Bank s.p.a.: cfr., ad es., p. 11 della memoria conclusionale per parte convenuta.

Entrambe le operazioni si caratterizzano per l'incorporare, *a latere* della componente obbligazionaria (l'IRS vero e proprio) una componente derivativa (composta di opzioni *cap. floor* e digitali) in leva 2, legata all'andamento del LIBOR USD 12 mesi: elemento che differenzia lo strumento finanziario proposto dall'istituto bancario rispetto al "tradizionale" *swap plain vanilla*.

L'esame delle posizioni sottostanti passive, detenute dalla [redacted] nei confronti del ceto bancario ha consentito al CTU di evidenziare l'interesse potenziale, della Società cliente, all'adozione di strategie di *hedging*, in particolare per quanto riguarda l'indebitamento nei confronti del Credito Valtellinese.

Vi è allora da valutare se le operazioni di *swap* strutturate dalla Deutsche Bank s.p.a. potessero o meno, sul piano dei contenuti economici e dei meccanismi tecnici adottati, costituire (con valutazione da compiersi *ex ante*) risposta a tale bisogno di "copertura", bisogno che entrambe le parti assumono essere "causa" delle due operazioni *swap*.

Il dato del solo *mark to market* e quello della produzione di risultati negativi per il (solo) cliente non sarebbe determinante, nella misura in cui quest'ultimi vengano "neutralizzati" e "compensati" dall'andamento speculare - "positivo", in termini ad es. di minori interessi passivi pagati sull'indebitamento - della posizione sottostante.

Si deve valutare, piuttosto, se i risultati negativi (e/o se il *mark to market* negativo già in sede di stipula) non risultino legati all'andamento di indici e componenti del derivato estranei e/o non

[Handwritten signature]

[Handwritten mark]



correlati con la posizione sottostante, stipulativamente definiti come elementi "speculativi".

Ciò anche a prescindere dagli obiettivi che la Deutsche Bank s.p.a. si proponeva di conseguire, ad es. in termini di "recupero" del *mark to market* della prima operazione al momento della sua anticipata estinzione, piuttosto che di incameramento di commissioni implicite, etc. (questioni rilevanti in una prospettiva diversa: quella del conflitto di interessi, anzitutto) o, ancora, di chiusura e "neutralizzazione" di operazioni *mirror* da essa detenute.

Nella valutazione dell'attitudine protettiva del derivato non ci si può attenere alla sola considerazione degli elementi minimi di correlazione: dal fatto che i nozionali dello *swap* coincidano con quelli di operazioni sottostanti e che coincidano poi (solo parzialmente) gli indici dell'una e delle altre non si può ricavare senz'altro la natura "di copertura" dello *swap*, ove risulti poi che il derivato introduce elementi idonei ad alterare tale correlazione simmetrica tra operazioni "di segno opposto".

Rilevante è, in tal senso, la presenza sia nel primo che nel secondo IRS della menzionata componente "derivativa", che introduce un elemento senz'altro irriducibile alle posizioni sottostanti della ~~_____~~ (i.e., il collegamento con il Libor USD 12 mesi, amplificato dal meccanismo della leva 2).

Il primo *swap* presentava, nella data iniziale, un MTM negativo pari Euro 61.004,188 Euro e in occasione dell'estinzione, avvenuta il 23 giugno 2006, pari a euro 175.068,99 euro.

La fluttuazione del *mark to market*, durante il periodo di esecuzione del contratto, trova spiegazione, come rileva il CTU, con il movimento della curva dei tassi di interesse (Euribor e Libor), con predominanza dell'aumento dei tassi attesi sul Libor usd 12 mesi e, quindi, proprio del parametro considerato dalla componente "speculativa" del derivato.

Al di là di ulteriori valutazioni circa la non perfetta coerenza della componente "obbligazionaria" con la posizione sottostante, le quali darebbero conto di una non perfetta strutturazione del derivato, vi è che la componente "derivativa", *ex ante*, introduceva un elemento destinato a svilire la possibile funzione di copertura del derivato tramutandolo, in sostanza, in una "scommessa" sull'andamento dei tassi statunitensi in correlazione con quelli dell'area Euro.

Anche il secondo derivato presentava, alla "data operazione", un *mark to market* negativo pari a Euro 172.816,81.

L'operazione mantiene ferma la componente "derivativa" e, per quanto riguarda quella "obbligazionaria" introduce, in relazione alla gamba a carico di Deutsche Bank s.p.a., un meccanismo di *range accrual*, in virtù del quale il flusso variabile (Eu3m) a carico dell'istituto bancario genera obbligazioni di pagamento da parte dell'istituto bancario solo all'interno di *range* predefiniti (destinati a mutare, in corso di esecuzione del contratto).



Handwritten signature or initials in black ink, located on the right side of the page, overlapping the text of the sixth paragraph.

A handwritten capital letter 'P' in black ink, located on the right side of the page, below the signature.

Nel caso del derivato concluso nel 2006, la presenza della componente "derivativa" in leva 2, legata all'andamento del Libor usd 12 mesi e della clausola di *range accrual* ha reso ancora più evanescente l'idoneità del derivato ad assolvere ad una funzione di copertura, a netto vantaggio della natura puramente speculativa dell'IRS.

Nessuna spiegazione, in termini di agganciamento, correlazione ed effetto "protettivo" rispetto al sottostante detenuto dall'██████████, può riconoscersi alla componente derivativa legata all'andamento dei tassi americani.

Non certo in relazione all'indebitamento in divisa nazionale, legato ai rapporti con il Credito Valtellinese, della ██████████, al quale Deutsche Bank fa costante riferimento.

Ma neppure (volendo ipotizzare scenari ipotetici) in relazione a possibili operazioni (attive o passive) espresse in divisa estera della ██████████, delle quali peraltro Deutsche Bank s.p.a. mai ha fatto menzione.

La ██████████, ove pure avesse avuto necessità di tale sorta, avrebbe ben potuto ricorrere - e, plausibilmente, avrebbe fatto ricorso - a strumenti più semplici, economici e coerenti con eventuali esigenze legate all'attività di *import-export* (es., opzioni valutarie "semplici"), parametrando a tali ipotetiche operazioni durata, date di scadenza e nozionali degli strumenti finanziari acquistati.

Difatti, vi è che la parametrizzazione (dal punto di vista dell'ammortamento, del nozionale, etc.) della componente derivativa sull'andamento dei tassi esteri è pur sempre compiuta in relazione alle operazioni bancarie espresse in divisa nazionale.

Come ha rilevato il CTU in relazione alla seconda operazione IRS, la combinazione della clausola *range accrual* e della componente derivativa ha implicato che il cliente si esponeva al rischio di notevoli perdite anche per il caso di rialzo del tasso Eu3m (oltre la soglia prevista dal *range accrual*), in concomitanza con il rialzo del Libor USD 12 mesi: "*paradossalmente il contratto, anziché proteggere, espone il cliente a perdite elevate in caso di rialzi dei tassi di interesse*", concretizzandosi il contratto "*in una scommessa speculativa sull'andamento futuro dei tassi di interesse americani e della zona euro di breve periodo*" (p. 25 della C.T.U.).

In conclusione, può affermarsi, da un lato, che la posizione economico-finanziaria della ██████████ manifestava, in linea di principio, un'esigenza di copertura, la quale poteva trovare adeguata risposta in strumenti finalizzati a neutralizzare il rischio di rialzo dei tassi (IRS *plain vanilla*, opzione cap sull'Eu3m).

Dall'altro lato, deve rilevarsi che tale esigenza di copertura non poteva trovare appagamento né nella prima né tantomeno nella seconda operazione *swap* strutturata dalla Deutsche Bank s.p.a.: ciò in considerazione della spiccata vocazione speculativa dei due strumenti derivati e, in modo



Handwritten signature and initials.

particolare, del secondo di essi.

Il secondo IRS già *ex ante* appariva totalmente inidoneo a neutralizzare i rischi legati all'andamento dell'Eu3m (attraendo, anzi, tale indice nella logica "speculativa" della componente derivativa) ed esponeva, piuttosto, il cliente a significative perdite per il caso di oscillazione verso l'alto dei tassi sul dollaro.

Con l'effetto non già di mitigare, bensì di moltiplicare il rischio economico-finanziario della Società, agganciando la posizione di quest'ultima alle vicende di un'indice totalmente estraneo alle sue attività o passività, meritevoli di "protezione".

Deve, infine, compiersi un'ulteriore precisazione.

Va ricordato che la possibilità di affermare con assoluta certezza la sussistenza di un rischio di rialzo dei tassi in capo alla ██████████, in relazione all'indebitamento nei confronti del Credito Valtellinese, è risultata operazione non semplice anche per il C.T.U., considerata la mancata produzione, ad eccezione del piano di ammortamento, di uno dei contratti di mutuo.

La mancata produzione del documento non ha consentito, in particolare, di ricostruire con esattezza la natura dei tassi applicati al secondo contratto corrente con il Credito Valtellinese.

Non è possibile, insomma, stabilire se si trattava di tasso variabile o fisso, quindi se il rischio, effettivamente, sussistesse; inoltre, non è stato possibile stabilire se il rischio di rialzo fosse o meno mitigato da clausole *cap*, ovvero se la presenza di clausole *floor* poteva, al raggiungimento di una data soglia, tramutare l'indebitamento da variabile a fisso (come avviene nel caso dell'altro contratto di mutuo prodotto).

Considerato che la ██████████ avrebbe ben potuto, anche in sede di operazioni peritali, produrre tale contratto, come da richiesta del C.T.U. avanzata al ctp di parte attrice, ben può ipotizzarsi che anche questa operazione di finanziamento presentasse, al pari della prima, un tasso variabile e, quindi, fosse astrattamente fosse "meritevole" di protezione.

Ciò, però, non modifica in alcun modo le valutazioni in precedenza compiute, poiché comunque la componente "speculativa" che caratterizza anche il secondo IRS non potrebbe trovare spiegazione nella struttura dei tassi (quale che essa sia) del secondo mutuo ipotecario corrente con il Credito Valtellinese.

Alla luce dell'inversione dell'*onus probandi*, ai sensi dell'art. 23, co. 6 t.u.f., Deutsche Bank s.p.a. avrebbe dovuto dar conto degli elementi di fatto, parametri ed indici finanziari delle operazioni "sottostanti" della ██████████, portate a sua conoscenza (anche a livello documentale), impiegati ai fini della strutturazione del derivato, in qualità di "consulente" della ██████████.

Che la Deutsche Bank s.p.a. abbia posto in essere un'attività consulenziale (fornendo *raccomandazioni personalizzate*) risulta dalle stesse ammissioni della convenuta, la quale costantemente ha affermato di avere strutturato i due derivati tenendo conto delle esigenze di "protezione" della controparte; riferendosi, in via pressoché esclusiva, all'indebitamento intrattenuto con il Credito Valtellinese.

Quindi, la Deutsche Bank s.p.a. dovrebbe saper indicare, anche a livello fattuale, quali elementi ha impiegato per conformare i derivati a quest'ultime.

La difesa di Deutsche Bank s.p.a. afferma, per la precisione, di avere tenuto in considerazione i due piani di ammortamento, relativi all'indebitamento con il Credito Valtellinese (in forza dei due contratti di mutuo ipotecario del 2003), al fine di strutturare le due operazioni di *swap* (cfr. p. 38 della memoria conclusionale per parte convenuta e doc. 7 prodotto dalla stessa).

Se così è, però, da un lato ci si dovrebbe chiedere come abbia potuto Deutsche Bank s.p.a., sulla base dei soli piani di ammortamento (dai quali non risulta la natura, variabile o fissa, dei tassi applicati), procedere alla strutturazione di un derivato di protezione asseritamente "adeguato"; d'altro canto, vi è conferma del fatto che nessun tipo di operazione diversa (su valuta statunitense o altro indice collegato al Libor Usd 12 mesi) è mai stata presa in considerazione, con ciò dimostrandosi l'alienità della componente derivativa rispetto a qualsiasi logica "protettiva" della prima e seconda operazione *swap*.

Anche volendo ammettere e presumere - il che può farsi, tenendo conto anche della condotta processuale di parte attrice - che il secondo contratto di finanziamento fosse caratterizzato da un tasso variabile legato all'Euribor (addirittura privo di alcun meccanismo "trasformativo" del tasso, quindi opzioni *cap* e *floor*: pertanto, ancora più meritevole di protezione del primo contratto), la Deutsche Bank avrebbe dovuto dar conto degli elementi che hanno giustificato, in ottica di asserita "protezione" del cliente dal rialzo dei tassi della zona Euro, la presenza della componente "speculativa" e l'adozione del meccanismo di *range accrual*.

Come ha rilevato il C.T.U., gli elementi di fatto acquisiti agli atti di causa, anche nel corso delle operazioni peritali, hanno consentito, comunque, di ipotizzare la sussistenza di un possibile rischio di fluttuazione dei tassi sui due finanziamenti correnti con il Credito Valtellinese - quindi un'esigenza del cliente, in veste di compratore di "protezione" - e, parimenti, di dar conto, comunque, dell'inidoneità del derivato a conseguire un risultato protettivo o pienamente protettivo, a causa della componente "speculativa", incompatibile, in ogni caso, con la tipologia delle operazioni bancarie in essere.

E) Le ulteriori domande di nullità svolte dalla [REDACTED]

1. Per quanto riguarda la domanda di nullità per immeritevolezza del derivato *ex art. 1322 c.c.*, a fronte dell'asserita unilateralità dell'alea, pur essendo la stessa astrattamente ipotizzabile, deve osservarsi che nel caso concreto del derivato IRS stipulato nel 2006 dalla Milani non se ne rinvenivano i presupposti di fatto.

La bilateralità dell'alea, elemento invero tipizzante, dal punto di vista strutturale il contratto di *swap*, così come socialmente tipizzato, non si traduce in necessaria *reciprocità ovvero equivalenza*, all'atto della stipula, delle alee assunte dalle parti.

Ciò a differenza di quanto avviene, a parere di giurisprudenza e dottrina, in relazione a talune figure civilistiche di stampo aleatorio (*i.e.*, la rendita vitalizia).

La disfunzione patologica del meccanismo aleatorio, detto altrimenti, acquista valenza nella prospettiva dell'invalidità del contratto (che dovrà reputarsi immeritevole e/o privo di causa) nella misura in cui essa si traduca in vera e propria unilateralità: da intendersi come collocazione del rischio unicamente nella sfera giuridico-economica di uno dei contraenti, ovvero in sostanziale unilateralità: per l'essere le possibilità di sopportazione dell'alea, da parte di ambo i contraenti, di fatto equiparabile, sotto il profilo probabilistico, alla prima ipotesi.

Indubbio è, come evidenzia la CTU, che le possibilità di un risultato favorevole alla [REDACTED] erano, per una pluralità di fattori, significativamente assai più esigue rispetto alla possibilità che si generassero flussi netti di cassa a favore della Deutsche Bank s.p.a.

Non ci si trova, però, di fronte a un caso in cui le possibilità di un esito positivo, a favore della Società cliente, risultassero *ex ante* nulle ovvero *sostanzialmente* nulle.

Il problema dello squilibrio del derivato, sicuramente sussistente se si guarda alle alee assunte fin dal momento della stipulazione dalle parti, rileva, piuttosto, nella diversa prospettiva della sussistenza (o meno) della causa in concreto del negozio e non già dell'asserita immeritevolezza per "non equivalenza" delle alee, come rileva recentemente il Trib. Torino (decisione del 17 gennaio 2014): "*Il mero squilibrio delle alee assunte, infatti, non di per sé motivo per ritenere assente la causa in concreto, ben potendo le parti, nell'esercizio della loro autonomia contrattuale, consapevolmente stipulare un contratto di swap in cui una di esse si assume un rischio maggiore dell'altra. Questo squilibrio deve, però, essere frutto di una libera scelta delle parti e non una conseguenza derivante dai parametri inseriti nel contratto soggettivamente ignota al contraente*"

[Handwritten signature]
[Handwritten signature]



debole, in quanto unilateralmente predisposta dalla banca, la quale indubbiamente riveste sia la qualifica di operatore qualificato, sia quella di controparte diretta del cliente e, quindi, come tale, per definizione in conflitto di interessi. Ciò che rileva, dunque, ai fini dell'insussistenza della causa in concreto è l'assenza di adeguata informazione fornita dalla banca al cliente in ordine ai rischi effettivamente assunti".

2. Per quanto riguarda la domanda di nullità fondata sull'asserita indeterminatezza o indeterminabilità dell'oggetto, a causa della mancata comunicazione del *mark to market* iniziale dell'operazione, la stessa è, parimenti, infondata.

Il valore economico del contratto, difatti, non entra nell'oggetto del derivato, il quale è rappresentato, piuttosto, dal meccanismo programmato per lo scambio di flussi e dai parametri in virtù economico-finanziari in virtù dei quali i flussi medesimi verranno contabilizzati, al fine di determinare, a seguito di elisione contabile (*netting*), quale delle due parti sarà destinata ad eseguire la prestazione di pagamento.

Parametri per il calcolo dei flussi, va aggiunto, che ancorché complessi e non facilmente decifrabili da un'operatore (più che) qualificato, ciò nonostante sono debitamente rappresentati nel contratto.

Non si ignora che recenti sentenze hanno "recuperato" (l'obbligo di comunicazione di) taluni elementi previsionali (*mark to market*, scenari probabilistici, tassi *forward*), relativi al valore economico iniziale del contratto, alla funzione e struttura del negozio, affermando che la mancata loro condivisione con il cliente è causa di nullità del contratto, per l'essere la "scommessa finanziaria" assunta in maniera irrazionale (App. Milano n. 3459/2013).

Al di là del fatto che la prospettiva sottesa a queste decisioni è legata al profilo causale e non già all'oggetto (il che, ben inteso, non impedirebbe al Collegio di rilevare d'ufficio la nullità del negozio, considerato che si parla di nullità "strutturali" e non certo "di protezione"), il Collegio ritiene tuttavia che la comunicazione di simili elementi, lungi dall'appartenere all'area degli elementi indefettibili del negozio (anche nella prospettiva della forma-contenuto imposta dal t.u.f. e dalle norme regolamentari), si collochi, anche in questo caso, sul terreno, assai diverso (quanto a conseguenze rimediali), degli obblighi informativi correlati (anche) all'attività di consulenza incidentale che l'intermediario finanziario *deve* svolgere nella strutturazione e negoziazione di derivati OTC.

Anche in questo caso, la doglianza non potrebbe che indirizzarsi ad una domanda *risarcitoria* (o risolutorio-risarcitoria).

3. Del tutto infondata risulta la domanda di nullità per l'aver, asseritamente, Deutsche Bank s.p.a.

dato esecuzione al contratto prima della formale chiusura del procedimento formativo del medesimo.

L'anticipata esecuzione del contratto, difatti, potrebbe incidere (al più) sul diverso profilo della responsabilità, nella misura in cui un danno sia derivato alla controparte e/o giustificare una pretesa restitutoria, da parte dei paciscenti, rispetto alle prestazioni eseguite (ovvero dei frutti sulle prestazioni anticipatamente eseguite, prima della formale conclusione del contratto), considerata la natura non dovuta delle medesime - fino al momento della conclusione del contratto - sempre a condizione che si tratti di esecuzione unilateralmente avviata da una delle parti, in assenza di un preventivo accordo con la controparte.

4. Altra domanda di nullità è stata svolta dalla [REDACTED], nella prospettiva della possibile mancanza della causa in concreto di copertura (ipotesi alla quale va affiancata quella della *irrealizzabilità* della causa in concreto di copertura), in considerazione del fatto che il derivato, considerata la combinazione di componente obbligazionaria e opzionale e tenendo conto, altresì, del meccanismo di *range accrual*, non poteva soddisfare le esigenze di copertura della cliente rispetto a fluttuazioni dei tassi di interesse sull'indebitamento detenuto.

Nel novero delle domande di nullità svolte da parte attrice, questa, legata al profilo causale, è quella che merita maggiore attenzione.

Il Collegio Arbitrale ritiene anzitutto che causa *astratta* del derivato - di qualsivoglia derivato, ivi compresi quelli "speculativi" - sia la creazione di un rischio artificiale, dal quale deriva lo scambio di alee reciproche e bilaterali (ma non necessariamente equivalenti).

Considerato quanto si è in precedenza detto in tema di possibile unilateralità dell'alca, non pare che sussistano ragioni per contestare la validità del contratto sotto il punto di vista della "causa astratta".

La nostra giurisprudenza, come è noto, ha però negli ultimi anni adottato la teorica della "causa in concreto", da intendersi come funzione economico-individuale e, quindi, come "*sintesi degli interessi reali che il contratto stesso è diretto a realizzare (al di là del modello, anche tipico, adoperato)*" (cfr. Cass. 10490/2006).

In materia di contratti derivati, l'impiego della figura della causa in concreto ha portato a contrapporre al contratto con causa in concreto "di copertura" il derivato con causa in concreto "speculativa", al fine anche di valutare a quali condizioni l'irrealizzabilità della finalità di copertura (nella misura in cui la stessa sia "obiettivata" dalle parti, dalle stesse condivisa, accettata e presupposta nella strutturazione del derivato OTC o, addirittura, *espressa e menzionata* nel documento contrattuale) conduca alla nullità del contratto.

In punto, l'Accordo Quadro [premesse a) - e)] già contiene una *expressio causae* in tal senso, poiché tutti i futuri accordi riguardanti derivati vengono raccordati ad esigenze legate a posizioni detenute con altri soggetti, dalle quali può sorgere la necessità di "*cautelarsi contro gli eventuali effetti delle variazioni del tasso di cambio, che potrebbero intervenire prima della scadenza delle operazioni stesse*" (premessa "a").

Al di là del dato documentale, il quale ovviamente sconta la natura formulare del documento della Deutsche Bank s.p.a. e, quindi, abbisogna di ulteriore specificazione sul piano del concreto rapporto intrattenuto, si deve osservare che le parti, esplicitamente e/o implicitamente, hanno comunque legato – anche nel corso del procedimento arbitrale - il "senso" e funzione delle due operazioni *swap* alle esigenze di copertura della [redacted] in relazione all'indebitamento collegato ai due contratti di mutuo ipotecario correnti con il Credito Valtellinese.

In altri termini, può e deve concludersi nel senso che la causa concreta della prima e della seconda operazione IRS fosse quella di proteggere la [redacted] dal rischio del rialzo dell'Euribor.

Le due operazioni, come si è detto e come ha evidenziato la CTU, non potevano realizzare tale effetto di protezione, o meglio: il primo poteva realizzarlo solo a specifiche condizioni. La funzione di protezione in questione era, quindi, *parzialmente* conseguita dal primo derivato, sempre che l'andamento dei tassi sul Libor Usd 12 mesi non rientrasse in ben specifici *range*, ovvero non superasse i medesimi.

Sotto il profilo causale, allora, non pare possa dirsi che la causa in concreto del derivato senz'altro mancasse o fosse *irrealizzabile*.

La prestazione (di strutturazione del derivato), piuttosto, è stata per così dire gravemente difettosa (e qua vi ricorre ancora l'inadempimento dell'intermediario finanziario), e l'esito è stato quello di accostare al meccanismo di protezione un meccanismo puramente speculativo che ha ampiamente vanificato e compromesso il primo (ma non lo ha reso impossibile, irrealizzabile o "mancante", sotto il profilo funzionale).

Non può dunque dirsi che il primo derivato fosse privo della causa in concreto "di copertura", o meglio che la stessa fosse senz'altro irrealizzabile: sicuramente però era inadeguato rispetto alle esigenze del cliente e strutturato in maniera contraria all'interesse di quest'ultimo.

Nel caso della seconda operazione, il discorso è più complesso.

Come ha evidenziato la C.T.U., in esso non solo vi era la predominanza dell'elemento speculativo e della natura di "scommessa finanziaria" del derivato sull'andamento dei tassi sul dollaro: il

meccanismo di *range accrual* vanificava la stessa vocazione "protettiva" del derivato, tramutando il derivato in una duplice scommessa, quella sulla stabilità dei tassi dell'area Euro (quindi, un evento nettamente diverso rispetto allo scenario di rialzo dei tassi, quale rischio da neutralizzare) e quella sulla correlazione tra le curve dei tassi americani ed europei; in particolare, come rileva la C.T.U., sulla prospettiva che i tassi americani fosse inferiori a quelli della zona Euro (p. 24 dell'elaborato peritale).

Il fatto che il derivato esponesse – sulla base degli scenari prospettabili *ex ante*, tenendo conto già solo della combinazione tra *range accrual* e componente "derivativa" - a gravi perdite il cliente anche (se non soprattutto) per il caso di rialzi dei tassi di interesse (p. 25 dell'elaborato peritale), non può essere irrilevante nella prospettiva *funzionale* dell'atto, quindi della sua causa.

Il Collegio Arbitrale ritiene che si possa discorrere di mancanza in concreto della causa di copertura del derivato.

Al di là delle previsioni circa l'andamento dei tassi al momento della stipula (ben note alla banca, ma non certo alla ██████████), del valore negativo del contratto per il cliente al momento della stipula e, poi delle perdite effettivamente subite (fatti irrilevanti, chiaramente, nella prospettiva della causa del contratto), il meccanismo complesso predisposto dall'intermediario finanziario aveva una funzione concretamente incompatibile con quella di "copertura" che esso, invece, avrebbe dovuto realizzare.

Il secondo derivato pareva rispondere anche, se non soprattutto, ad un obiettivo di continuità economica, perseguito da Deutsche Bank s.p.a. e, quindi, al "recupero" dei differenziali che la stessa avrebbe incamerato se il primo derivato avesse continuato a trovare esecuzione. Il che spiega l'alterazione, in chiave ancora più speculativa, della struttura del secondo derivato rispetto a quella del primo derivato, con l'introduzione del meccanismo di *range accrual*, finalizzato a restringere le possibilità di "vittoria" della ██████████ della scommessa finanziaria che Deutsche Bank s.p.a. aveva proposto: una logica, invero, antagonista e incompatibile con quella di protezione, la quale costituiva causa economico-individuale della seconda operazione IRS.

Per tali ragioni, si riscontra un'ulteriore causa di nullità del negozio per cui è lite.

5. A soli fini di completezza della statuizione vanno considerate le ulteriori cause di nullità (invero, come si vedrà, inaccoglibili) prospettate dalla ██████████, cioè benché, chiaramente, la declaratoria di nullità per le due ragioni che precedono (*ex* 30-32 t.u.f, e per mancanza in concreto della causa di copertura) risulti assorbente.

Una prima doglianza riguarda la nullità fondata sulla mancata esplicitazione delle *fees* "incamerate"



dall'intermediario finanziario sotto forma di commissione implicita e, quindi, celate nelle condizioni economiche del derivato; doglianza che è fondata sull'art. 23 t.u.f. (applicabile a qualsivoglia tipologia di operatore qualificato) e che prevede: "è nulla ogni pattuizione di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo dovuto dal cliente e di ogni altro onere a suo carico. In tali casi nulla è dovuto".

Il Collegio Arbitrale ritiene che ci troveremmo, al più, di fronte ad una nullità parziale di una *clausola contrattuale*, ove il rimedio, per il caso di pattuizione *contra legem*, dovrebbe risiedere, ove il cliente abbia pagato un corrispettivo non dovuto, in un rimedio *restitutorio*.

Altrettanto (anzi, a maggior ragione) è a dirsi per il caso in cui il pagamento di un "corrispettivo" non sia stato pattuito (neppure sotto forma di rinvio agli usi), ma lo stesso sia stato, comunque, incamerato dall'intermediario finanziario.

La nullità, proprio per il suo carattere di parzialità, non può tradursi, tendenzialmente, in nullità dell'intero rapporto.

Vi è di più.

Anche potendo parametrare, sul piano tecnico, le commissioni implicite al *mark to market* negativo iniziale, vi è che la pretesa alla "restituzione" di quest'ultimo valore sotto forma di *fees* ("incamerate", se incamerate", in corso di esecuzione del contratto) confliggerebbe con domande di carattere restitutorio e/o risarcitorio relative ai differenziali effettivamente pagati (anche ove collegate all'annullamento/nullità/inefficacia dello *swap*), poiché, diversamente, si giungerebbe al risultato di consentire al cliente una (significativa) ingiusta locupletazione.

6. Infondata è la domanda di nullità per l'aver dissimulato e/o incorporato il derivato un finanziamento "implicito" (con applicazione di interessi usurari), legato alle componenti opzionali acquistate dalla ██████████

La seconda operazione IRS, come ha evidenziato la CTU, incorpora una componente derivativa, risultante dall'intrecciarsi di opzioni cap, floor e digitali, rispetto alle quali le parti assumono tanto la veste di "venditore", quanto quella di "compratore" delle relative opzioni: sorgendo, quindi, il problema della "sorte" del prezzo opzionale relativo a quest'ultime.

La tesi della ██████████, in estrema sintesi, è che per l'acquisto delle componenti opzionali che vedevano l'attrice assumere la veste di "compratore" dell'opzione, vi sarebbe stato un finanziamento implicito concesso dalla Deutsche Bank s.p.a. ("assorbito" dalle/dissimulato nelle condizioni economiche pattuite), con applicazione di condizioni usurarie.

[Handwritten signature]
[Handwritten initials]

Vero è che i contratti derivati possono assolvere anche una funzione di finanziamento, come dimostra l'ampia casistica dei derivati di ristrutturazione con erogazione di *up-front*.

Nel caso concreto, nessuna somma è stata erogata dalla Deutsche Bank s.p.a., anche il secondo derivato presenta indubbe analogie con un'operazione di (tacita e infedele) ristrutturazione del derivato: né in occasione del primo derivato, né dell'estinzione anticipata di quest'ultimo e/o in occasione della conclusione del secondo derivato; ciò considerata anche la rinuncia implicita al *mark to market* negativo per il cliente della prima operazione, in virtù dell'atto di estinzione anticipata consensuale di quest'ultima del giugno 2006.

L'asserita funzione creditizia del derivato deve risultare da precisi dati tecnici, ovviamente da valutarsi *ex ante*, i quali siano idonei ad identificare non solo il meccanismo di erogazione di una provvista finanziaria (ovvero il meccanismo di dilazione di pagamento), ma altresì quello di sua restituzione, tenendo conto, chiaramente, della natura aleatoria dell'operazione.

Niente di tutto ciò è emerso, nel caso concreto, considerate anche le risultanze della C.T.U. (la quale dà conto, unicamente, della traslazione, quantomeno parziale, dei risultati negativi maturati sulla prima operazione nella seconda).

* * *

F) Le domande formulate in relazione agli inadempimenti informativi e di condotta, nella prospettiva della responsabilità risarcitoria della Deutsche Bank s.p.a

Anche ove non risultassero accertate le cause di nullità in precedenza evidenziate, il Collegio Arbitrale ritiene che la Deutsche Bank s.p.a. sia incorsa in gravi inadempimenti nell'esecuzione dell'Accordo Quadro e nell'attività di strutturazione/negoziazione delle singole operazioni *swap*.

L'inefficacia della dichiarazione autoreferenziale sottoscritta dalla [redacted] implica, come si è detto, l'applicabilità delle regole di condotta *ex art.* 27-29 Reg. Intermediari 11522/1998 al caso di specie. Ne discende, quindi, che la Deutsche Bank s.p.a. avrebbe dovuto rispettare, anzitutto la "*know your customer rule*" nella fase antecedente alla prestazione dei servizi di investimento, e, quindi, procedere a raccogliere le necessarie informazioni al fine di valutare l'esperienza (effettiva) dell' [redacted], i suoi obiettivi di investimento e la sua propensione al rischio: art. 28, co. I, lett.a).

La Deutsche Bank s.p.a. avrebbe dovuto, altresì, consegnare il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari, come standardizzato dal Reg. Intermediari (all. 3). [art. 28, co. I, lett. b)].

Risultava operativo, inoltre, l'obbligo di astenersi ("non possono effettuare o consigliare operazioni o prestare il servizio di gestione") fino al momento in cui la ██████████ non fosse stata adeguatamente informata sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni dell'operazione in derivati che la Deutsche Bank s.p.a. intendeva proporre e strutturare.

Nel caso di specie, in particolare, la Deutsche Bank s.p.a. avrebbe *quantomeno* dovuto evidenziare la natura e struttura complessa della seconda operazione IRS (invero, anche della prima) e, quindi, illustrare al cliente i rischi connessi alla componente derivativa/opzionale, oltre che quelli discendenti dalla clausola di *range accrual* [art. 28, co. 1, lett. c); le informazioni adeguate, difatti, devono riguardare le implicazioni "della specifica operazione o del servizio".

Deutsche Bank s.p.a., inoltre, avrebbe dovuto rispettare la c.d. *suitability rule*, quindi "l'obbligo" di adeguatezza ex art. 29 Reg. 11522/1998.

Deutsche Bank s.p.a. avrebbe dovuto astenersi dal dare avvio all'operazione IRS, in considerazione della sua inadeguatezza (sicuramente sussistente sotto il profilo dell' "oggetto" e "tipologia" dell'operazione) quantomeno fino al momento del completamento del procedimento "autorizzativo" (che avrebbe dovuto avviare) previsto dall'art. 29, co. 3 Reg. 11522/1998.

Ad essere stato disatteso, infine, è l'obbligo di astensione dal compimento dell'operazione prima di avere debitamente informato il cliente circa la natura ed estensione del conflitto di interessi in cui versava Deutsche Bank s.p.a. ex art. 26 Reg. 11522/1998; ciò considerato anche che l'attività di strutturazione e negoziazione in contropartita diretta di derivati OTC implica una strutturale situazione di conflitto di interessi, derivante dall'assommarsi, in capo all'intermediario, della posizione di consulente (essendo la strutturazione rispetto alle necessità "di copertura" del cliente attività di "consulenza incidentale") e di quella di "offerente"/controparte del cliente.

A maggior ragione, nella prospettiva dell'attualità (e non della sola potenzialità) del conflitto di interessi, nel caso del secondo IRS può parlarsi di uno stringente (e totalmente disatteso) dovere della Deutsche Bank s.p.a. di rispettare la discussa regola: come evidenziato dall'analisi dei contenuti della prima e seconda operazione IRS (e come traspare dalle dichiarazioni della difesa di Deutsche Bank s.p.a.), quest'ultima rispondeva, quantomeno in parte, all'interesse di traslare i risultati economici "maturati", a favore di Deutsche Bank s.p.a. sulla prima operazione *swap* (il *mark to market* negativo, non dichiarato) nell'operazione successiva.

Come già il Collegio Arbitrale ha avuto modo di rilevare, la disapplicazione delle norme di cui al Reg. Intermediari *pro tempore* vigente, relative ai poc'anzi discussi presidi di maggior tutela del cliente non può significare il venire meno di ogni tutela ai sensi della normativa di settore, oltre che

alla luce della disciplina generale del contratto; del resto la giurisprudenza ha stabilito che "il regime di minorata tutela dev'essere di stretta interpretazione" (Trib. Milano, 19 aprile 2011).

Anche ipotizzando che la ██████ fosse operatore qualificato (su base dichiarativa), Deutsche Bank s.p.a. ha in ogni caso tenuto una condotta contraria ai canoni di diligenza, trasparenza e correttezza espressi dall'art. 21 t.u.f.

La non cogenza applicativa degli artt. 27-29 Reg. Intermediari all'operatore qualificato, difatti, non implica l'inoperatività dell'art. 21 t.u.f. e neppure di tutte le altre disposizioni, di rango secondario, previste dal regolatore finanziario (*in primis*, l'art. 26 t.u.f., il quale specifica ed integra gli obblighi di condotta dell'intermediario già ricavabili dalla fonte legislativa).

Nel caso in esame, risulta che Deutsche Bank s.p.a. ha violato – a prescindere dall'operatività o meno delle regole *ex artt.* 27-29 Reg. 11522/1998 - l'obbligo di comportarsi secondo diligenza, professionalità, correttezza e trasparenza, anche ai fini del *contenimento dei costi dell'investitore* [cfr. art. 26, co.1, lett. f) Reg. Inter. 15222/1998].

Va ricordato che la Deutsche Bank s.p.a. afferma che tanto il primo, quanto il secondo derivato, sarebbero stati strutturati tenendo conto di esigenze di copertura su contratti in divisa nazionale (pertanto, insensibili a rischi legati a variazioni di indici su divise estere).

Se questa era l'esigenza che ha giustificato l'avvio dell'operazione, ne discende che i predetti precetti di diligenza, trasparenza e correttezza non potevano che sostanzialmente consistere nella proposta e strutturazione di un prodotto adeguato ad essa, il quale doveva essere quanto più depurato di componenti e meccanismi speculativi, legati all'andamento di indici non direttamente correlati alla posizione sottostante detenuta dalla Società cliente.

D'altro canto, non può tacersi il fatto che all'atto di prestare raccomandazioni personalizzate (come Deutsche Bank s.p.a., sostanzialmente, ha fatto, strutturando un derivato *tailor made*), l'istituto bancario avrebbe ben potuto e, anzi, dovuto (nella prospettiva della miglior cura dell'interesse della controparte, nell'ottica del contenimento dei costi per l'investitore) proporre - al di là di valutazioni circa la natura speculativa e squilibrata *ab origine* del derivato concluso - strumenti più semplici e meno onerosi (ad es., un'opzione *cap*) rispetto all'IRS incorporante componenti opzionali legate all'andamento del LIBOR a 12 mesi sul dollaro.

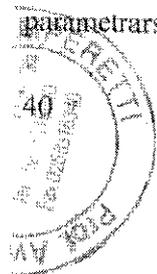
Sempre nella prospettiva della consulenza infedele, va richiamata la decisione App. Milano 3459/2013: "La banca che raccomandi al cliente la stipula di un contratto di swap negoziato al di fuori dei mercati regolamentati e costruito dallo stesso intermediario, il quale si trova, pertanto, in situazione di conflitto di interessi, ha l'obbligo di illustrare al cliente i rischi relativi allo specifico

prodotto ovvero: i) *scomporre il prodotto complesso nelle componenti elementari che giustificano l'esborso finanziario sostenuto dal cliente per l'assunzione della posizione, con la quantificazione del fair value di ciascuna delle componenti derivative e dello strumento nel suo complesso*; ii) *in presenza di strutture complesse produrre le risultanze di analisi di scenario di rendimenti da condursi mediante simulazioni effettuate secondo metodologia oggettive*; iii) *porre a confronto il prodotto con altri analoghi semplici, noti, liquidi, basso rischio e di analoga durata e, ove esistenti, con prodotti succedanei di larga diffusione e di adeguata liquidità, in modo da consentire al cliente di operare una scelta ragionata*; iv) *esplicitare nel contratto il valore del derivato, gli eventuali costi impliciti, i criteri con cui determinare i costi di recesso o di sostituzione. Occorre poi precisare che, in assenza di informazioni specifiche sul profilo di rischio del prodotto, ricostruito attraverso il ricorso a scenari probabilistici e senza informazioni sul valore del market to market alla data di stipulazione, l'investitore non è in grado di formulare un giudizio di convenienza economica del derivato in termini di costo/rischio/beneficio*".

Ancorché non si condivida l'idea (accolta invece dalla sentenza citata) che l'inadempimento a tali obblighi si traduce, addirittura, in causa autonoma di nullità del contratto, per l'essere la scommessa finanziaria assunta "irrazionalmente", vi è che gli stessi non possono che rilevare - *a prescindere dalla tipologia di cliente con cui l'intermediario contratta* - nella prospettiva della diligenza, correttezza e trasparenza dell'intermediario finanziario, chiamato ad agire nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati [art. 21, co. 1 lett. a) l.u.f.].

Non può d'altro canto trascurarsi il fatto che Deutsche Bank, come già si evidenziava, ha proceduto a strutturare i due derivati tenendo conto dei soli dati ricavabili dai piani di ammortamento dei mutui ipotecari correnti tra la ██████████ e il Credito Valtellinese: senza, quindi, neppure procedere all'esame della natura dei tassi - variabili, fissi, con opzioni *cap* o *floor* - applicati al finanziamento: elemento che dimostra, al di là di tutto quanto già evidenziato, un ulteriore profilo di lampante inadempimento ai fondamentali canoni di diligenza e correttezza nell'esecuzione dell'attività di strutturazione di uno strumento derivato asseritamente "protettivo".

Da tutto quanto precede, ove pure non fossero configurabili le cause di nullità del derivato *ut supra* evidenziate e dichiarate, ne deriva che i gravi inadempimenti della Deutsche Bank s.p.a. ai plurimi obblighi di condotta - ricavabili sia dalla disciplina di settore sia dalle regole generali contrattuali - porterebbero ad una declaratoria di responsabilità dell'istituto bancario ed alla condanna dello stesso al risarcimento del danno, come da domande svolte in via concorrente (rispetto a quelle di nullità e/o annullabilità e/o risoluzione dei contratti per cui è causa) da parte attrice; danno che dovrebbe parametrarsi a tutti i differenziali negativi maturati a sfavore della ██████████ al netto di quelli positivi



[Handwritten signature]
[Handwritten initials]

a suo favore accreditati, con rivalutazione delle somme secondo le regole generali.

Pertanto, anche dall'accoglimento delle sole domande risarcitorie, in connessione con gli accertati inadempimenti, deriverebbe un risultato sostanzialmente analogo - esclusa la rivalutazione, considerata l'ontologica differenza tra debito restitutorio di valuta e debito risarcitorio di valore - a quello che deriva dalla declaratoria di nullità del secondo IRS ed alla condanna alla restituzione dei differenziali.

* * *

G) Sulla domanda di annullamento del contratto per vizi del consenso.

La domanda di annullamento proposta dalla [REDACTED] per dolo omissivo e/o conflitto di interessi risulta assorbita dalla declaratoria di nullità.

* * *

H) Le ulteriori domande risarcitorie formulate dalla [REDACTED] e la condanna restitutoria ex art. 2033 c.c.

Totalmente inaccoglibili sono le ulteriori domande risarcitorie (per perdita di *chances*, danno non patrimoniale da inadempimento etc.) formulate dalla [REDACTED]

La restituzione dei differenziali negativi, unitamente agli accessori e alle somme derivanti dal ricalcolo del rapporto dare/avere sul conto corrente di regolazione dell'operazione, esauriscono il danno che la [REDACTED] può vantare di aver subito per l'operato della banca.

D'altro canto, non è stato fornito alcun elemento probatorio, neppure di carattere presuntivo, a supporto di tali ulteriori istanze risarcitorie.

Per quanto riguarda la condanna di restituzione dei differenziali addebitati al netto di quelli positivi accreditati, cui si accompagna quella di restituzione degli interessi passivi addebitati sul conto di regolazione a seguito di ricalcolo dei rapporti di dare/avere tra le parti, la sorte degli accessori è regolata dall'art. 2033 c.c.: gli interessi sulle predette somme sono dovute solo dal giorno della domanda giudiziale al saldo: *i.e.*, dal giorno dell'atto di introduzione ad arbitrato del 21 gennaio 2013.

* * *

I) Sulla domanda di compensazione e di condanna della [REDACTED] alla restituzione dei differenziali positivi maturati sul primo derivato IRS proposta da Deutsche Bank s.p.a.

Per quanto riguarda la domanda di Deutsche Bank s.p.a., svolta in via subordinata per il caso di



accoglimento delle domande di restituzione/risarcimento formulate da parte attrice, finalizzata ad ottenere la dichiarazione di compensazione tra le somme eventualmente riconosciute alla Milani Enrico s.r.l. (a titolo restitutorio e/o risarcitorio) e quelle asseritamente dovute in dipendenza del *mark to market* della prima operazione IRS calcolato (ma non dichiarato) al momento dell'estinzione anticipata di quest'ultimo (negativo per la ██████████, ma da quest'ultimo non pagato a fronte dell'estinzione dell'IRS), il Collegio Arbitrale ritiene si tratti di domanda inaccoglibile.

Indubbia è la competenza, in astratto, del Collegio Arbitrale a pronunciarsi anche su questa domanda; la medesima, però, non è fondata.

L'atto di estinzione consensuale della prima operazione IRS e la seconda operazione IRS non concretizzano, difatti, un'operazione transattiva con effetto (eventualmente) novativo, ovvero un'ipotesi di collegamento volontario, dalla quale emerga (in via espressa o indiretta) la volontà di legare l'effetto pienamente estintivo della prima operazione IRS - e la rinuncia delle parti a qualsivoglia reciproca pretesa - alle vicende della seconda.

Al di là indici di collegamento *economico*, evidenziati dalla C.T.U., tra prima e seconda operazione IRS (indici che danno conto, al più, della volontà della Deutsche Bank s.p.a. di traslare, quantomeno parzialmente, i risultati negativi della prima operazione nella seconda e di una infedele strutturazione del contratto derivato), non vi è il benché minimo elemento idoneo a fondare una ricostruzione in termini di collegamento contrattuale tra primo e secondo derivato, di modo che infondata sarebbe qualsiasi pretesa alla trasmissione delle vicende negoziali che colpiscono l'uno all'altro (e, più precisamente, delle vicende del secondo derivato al primo, anticipatamente estinto).

D'altro canto, se pure ci si trovasse di fronte ad una transazione novativa, vi è che la pretesa di parte convenuta urterebbe contro quanto disposto dall'art. 1976 c.c., ai sensi del quale *"la risoluzione delle transazione per inadempimento non può essere richiesta se il rapporto preesistente è stato estinto per novazione, salvo che il diritto alla risoluzione sia stato espressamente stipulato"*.

In definitiva, sia che ci si ponga nella prospettiva dell'eventuale natura transattiva dell'accordo del 23 giugno 2006, sia che si ragioni in termini di possibile collegamento volontario, deve rilevarsi l'assenza di qualsivoglia, pur minimo, indice obiettivo dal quale ricavare la volontà delle parti di legare/condizionare/subordinare l'effetto estintivo alla piena e definitiva efficacia della seconda operazione IRS (anche per il tramite del meccanismo risolutorio, nella prospettiva transattiva).

Neppure si può trascurare il fatto che nessuna domanda caducatoria/risolutoria o altrimenti demolitoria (e/o volta a farne dichiarare l'inefficacia, anche sopravvenuta) dell'accordo del 23

giugno 2006 è stata avanzata da Deutsche Bank s.p.a. e la medesima non può ritenersi implicitamente contenuta nella domanda di compensazione proposta.

Dal che consegue, come si anticipava, il rigetto della domanda di compensazione svolta da parte convenuta.

Per le medesime ragioni deve rigettarsi la domanda di nullità e/o annullamento della prima operazione IRS, svolta in via subordinata e riconvenzionale per il caso di caducazione dell'Accordo Quadro e/o della seconda operazione Irs, a cui si accompagna la domanda di restituzione dei differenziali positivi maturati a favore della ██████████, in dipendenza dello stesso, e di condanna al pagamento di quelli negativi non addebitati.

* * *

L) Sulle domande istruttorie formulate dalle parti.

Per quanto riguarda le domande di carattere istruttorio svolte dalle parti, il Collegio Arbitrale rileva quanto segue.

Deve ritenersi inammissibile l'interrogatorio formale del rappresentante legale di Deutsche Bank s.p.a. richiesto dalla ██████████ (cfr. p. 11 della memoria del 30.7.2013 per parte attrice), in quanto riferito a circostanze confessorie non cadute sotto la diretta percezione del legale rappresentante dell'istituto bancario, trattandosi di fatti riguardanti contatti negoziali ed accordi avuti con funzionari della sede di Lecco dell'istituto (cfr. Cass., 18079/2013).

Inammissibile e irrilevante è, inoltre, la prova per testimoni richiesta dalla ██████████ in relazione a plurimi capitoli di prova: trattasi, nel loro complesso, di circostanze da provarsi documentalmente ovvero documentalmente provate (o, ancora, documentalmente smentite: cfr. il capitolo di prova n. 13 formulato da parte attrice, relativo all'asserita sottoscrizione delle operazioni per cui è causa presso la sede della Società), e/o relative a fatti non contestati o, comunque, irrilevanti, considerata anche la natura valutativa di taluni capitoli di prova.

Ulteriore profilo di inammissibilità della prova testimoniale, così come richiesta e formulata dalla ██████████ deve identificarsi nel fatto che la medesima si sostanzierebbe, in ogni caso, in una testimonianza *de relato partium*.

Per quanto riguarda l'indicazione come teste dei funzionari della filiale di Lecco della Deutsche Bank s.p.a. il Collegio Arbitrale riterrebbe inoltre condivisibile l'affermazione secondo la quale "nei procedimenti aventi ad oggetto la responsabilità dell'intermediario finanziario, il dipendente della banca potrebbe essere da questa chiamato in causa per essere tenuto indenne dalle conseguenze di

una eventuale condanna. Per questa ragione, trovandosi, il dipendente della banca, con le responsabilità e gli impegni del testimone, di fronte alla potenziale alternativa tra il dover rendere "dichiarazioni confessorie del proprio inadempimento verso il datore di lavoro, ovvero non dire la verità", si verrebbe a trovare in una "condizione di radicale inconciliabilità con la qualità di testimone" (cfr. Trib. Vigevano, 18 marzo 2014).

Per le medesime ragioni, il Collegio Arbitrale ritiene inammissibile la prova testimoniale richiesta, in relazione a plurimi capitoli di prova, da Deutsche Bank s.p.a., indicando come test funzionari dell'istituto bancario ai tempi dei fatti per cui è causa e direttamente coinvolti nelle operazioni contestate.

Inammissibile è, inoltre, la richiesta di ordine di esibizione formulato ex art. 119 t.u.b. e 210 c.p.c. Dall'attrice, per l'essere lo stesso riferito a documentazione già acquisita al presente giudizio, ovvero irrilevante ai fini della controversia e/o per la natura generica e meramente esplorativa della richiesta di ordine di esibizione (in particolar modo, per quanto riguarda l'ordine di esibizione relativo agli eventuali contratti *mirror* stipulati da Deutsche Bank s.p.a.).

Inammissibile, per i motivi esplicitati nella motivazione del lodo, è infine l'ordine di esibizione formulato da Deutsche Bank s.p.a. in relazione al secondo contratto di mutuo ipotecario corrente, al momento delle operazioni *swap*, tra la [REDACTED] e il Credito Valtellinese.

* * *

Tutto ciò premesso in fatto e in diritto,

P.Q.M.

il Collegio Arbitrale, all'unanimità, definitivamente pronunciando sui quesiti rispettivamente posti dalle parti, così statuisce:

- accerta e dichiara la validità della clausola compromissoria ex art. 17 dell'Accordo Quadro e, per l'effetto, dichiara la propria competenza a pronunciarsi in merito ai quesiti per cui è causa;
- accerta e dichiara la nullità dell'operazione di *Interest Rate Swap* rif. 89482 conclusa in data 8 settembre 2006;
- per l'effetto, condanna Deutsche Bank s.p.a. alla restituzione a favore della [REDACTED] di tutte le somme indebitamente percepite, pari a Euro 83.037,88 (somma dei differenziali negativi pagati al netto di quelli positivi), oltre ad Euro 6.018,00 a titolo di interessi convenzionali addebitati ma non dovuti sul c/c n. 901.59044/H; più interessi legali sulla somma complessiva dalla data della domanda di introduzione di arbitrato al saldo;

- accerta, in ogni caso, l'inadempimento di Deutsche Bank s.p.a. agli obblighi discendenti dagli artt. 26-29 Reg. 11522/1998 e dall'art. 21 t.u.f.;

- dichiara assorbite o rigettate, per i motivi di cui in motivazione, tutte le altre domande svolte dalla [redacted];

- respinge le domande riconvenzionali proposte da Deutsche Bank s.p.a.

- in considerazione del mancato accoglimento di talune domande di parte attrice e della complessità delle questioni giuridiche sottoposte, pone i compensi dovuti agli Arbitri, al Segretario e al CTU per 3/4 a carico della Deutsche Bank s.p.a. e per il restante 1/4 a carico della Milani Enrico s.r.l., liquidandoli come da separate ordinanze e condannando le parti, fermo l'obbligo di solidarietà, al pagamento dei medesimi compensi agli Arbitri, al Segretario e al CTU nella proporzione sopra indicata;

- in considerazione del mancato accoglimento di alcune domande di parte attrice e della complessità delle questioni giuridiche sottoposte, compensa parzialmente le spese di difesa sostenute dalle parti, ponendo le anticipazioni e gli onorari di difesa per 3/4 a carico alla Deutsche Bank s.p.a. e dichiarando compensato il restante 1/4, liquidandoli come da separata ordinanza e condannando Deutsche Bank s.p.a. alla rifusione alla [redacted] della parte non compensata;

Così deciso dagli Arbitri riuniti in conferenza personale presso la sede dell'arbitrato in data 9 luglio 2014, con sottoscrizione apposte sul lodo, in triplice originale, in data 17 luglio 2014.

Manda al Segretario per la comunicazione del presente lodo alle parti nei domicili eletti.

Prof. Avv. Giorgio Maria Zamperetti (Presidente)

[redacted]
[redacted]
Valerio Legnani