

Sentenza n. 10/2021 pubbl. il 04/01/2021

RG n. 5988/2016

Repert. n. 20/2021 del 04/01/2021

N. R.G. 5988/2016

Registrato il: 19/03/2021 n.1077/2021 importo 3878,00



REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
TRIBUNALE ORDINARIO DI PARMA
SEZIONE SECONDA CIVILE

Il Tribunale, nella persona del Giudice Unico, dott. Marco Vittoria,
ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile di I Grado iscritta al n. r.g. 5988/2016 promossa da:

rappresentato e difeso dall'Avv. FABIANI FRANCO ,
con domicilio eletto presso lo studio dell'avv. Samuele Padula, in Parma, Strada del Consorzio n. 10,
giusta procura in atti,

ATTORE;

contro

CASSA DI RISPARMIO DI PARMA E PIACENZA S.P.A.,
rappresentato e difeso dall'Avv. LORI MARA,
con domicilio eletto presso lo studio del difensore in VIA PETRARCA 8 PARMA,
giusta procura in atti

CONVENUTO.

CONCLUSIONI

All'udienza con trattazione scritta del 27.05.2020, le parti hanno concluso come da note autorizzate.



Con citazione ritualmente notificata, ~~XXXXXXXXXXXX~~ Mario snc ha convenuto in giudizio Credit Agricole Cariparma spa, lamentando molteplici profili di invalidità e/o inadeguatezza riferibili alla duplice operazione di acquisto di derivati Over The Counter negoziate il 24.06.2010 ed il 12.08.2011.

Costituitasi in giudizio, Cariparma spa ha contestato ogni singolo, individuo, profilo di censura della operazione, chiedendo il rigetto della domanda.

Delle invalidità di tipo strutturale dell'operazione economica intrapresa.

Rinunciate le domande di invalidità dei contratti per difetto di sottoscrizione del cliente e quella di responsabilità precontrattuale da contratto, la difesa di parte attrice ha, innanzitutto, contestato (affidandosi ad una perizia econometrica di parte) i profili strutturali dell'operazione sottoposta dalla Banca alla società attrice.

Sul punto, si è già evidenziato in altre occasioni che i quesiti che il contenzioso in materia di derivati pone tipicamente all'ordinamento sono di due tipologie.

Vi è, innanzitutto, un problema (per così dire, 'strutturale') di valutazione della regola pattizia: appartiene a tale profilo la questione circa la validità del contratto.

Vi è, poi, un problema di tecnica redazionale del testo contrattuale, che attinge alla genesi dell'acquisto del prodotto finanziario: appartengono a tale profilo le questioni circa la forma-contenuto del contratto e le qualità soggettive dei contraenti, così come recepita e identificata nel testo contrattuale. Appartiene, seppure con accenti e sfumature diverse, a questo profilo anche la questione circa la coincidenza del prodotto selezionato al profilo di rischio dell'investitore (problema che guarda al collocamento quale momento esecutivo del cd contratto quadro, per *operazioni su strumenti finanziari derivati negoziati su mercati over the counter*).

Della validità del contratto di IRS: causa astratta e causa concreta.

Parte attrice lamenta che il contratto sottoscritto non sarebbe valido, in quanto mancherebbe un'alea 'reciproca': il contratto – che sarebbe stato concluso con una funzione di copertura – sarebbe inidoneo a svolgere la funzione auspicata, celando, in vero, una mera operazione speculativa.

A tal fine, la difesa di parte attrice ripercorre (ed applica al caso di specie, richiamando le considerazioni del proprio Consulente di parte) quella teoria, che giustifica l'invalidità del contratto, affermando che difetta la 'causa concreta' del contratto derivato.

Tale impostazione afferma la nullità del contratto per difetto della causa (concreta) ogni qual volta il derivato, stipulato per finalità di copertura, risulta inidoneo a perseguire gli interessi voluti da una



delle parti, precisamente dall'operatore commerciale. Parrebbe solo una variazione sul tema non significativa (nel senso che non porta a risultati sensibilmente diversi) la tesi – comparsa a livello di formule linguistiche in letteratura¹ – che affida il giudizio di validità del derivato alla verifica in concreto della 'razionalità dell'alea'².

Nella prospettiva che pare preferibile, non pare necessario forzare i criteri valutativi tipici, prefissati nelle norme ordinamentali³, e ciò in quanto un testo contrattuale non inquadrabile nelle figure tipiche, già note, non impone, per ciò stesso e per ciò solo, che si 'riscriva' la disciplina normativa.

Occorre, dunque, analizzare il testo contrattuale, ricavare la regola pattizia e sottoporla al vaglio dei precetti che la riguardano.

In via generale, è quindi possibile dire che, in un contratto derivato, le parti si obbligano (reciprocamente) a corrispondere una somma di denaro, pari ad un valore che riassume la (calcolato all'esito della) interazione di fattori estranei alla loro sfera di controllo e dominio.

Se così è, la causa del contratto è valida ed efficace, giacché risponde allo schema (tutt'altro che atipico) della corrispettività, e si pone un problema di governo degli obblighi assunti, i quali risultano

¹ Similmente, non è chiaro concettualmente quali siano gli esiti della recente pronuncia n. Cass. 31 luglio, 2017, n. 19013. Questa sentenza richiama tre criteri di valutazione, già stabiliti da CONSOB con la sua Determinazione DI/99013791 del 26 febbraio 1999. In questa Determinazione, uno strumento derivato si considera di copertura quando: 1) le operazioni siano esplicitamente poste in essere al fine di ridurre la rischiosità di altre posizioni detenute dal cliente; 2) sia elevata la correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie dell'oggetto della copertura e dello strumento finanziario utilizzato a tal fine; 3) siano adottate procedure e misure di controllo interno idonee ad assicurare che le condizioni di cui sopra ricorrano effettivamente.

Secondo il relatore della sentenza, dunque, quando tali circostanze non ricorrono, *l'interesse oggettivo del cliente per il compimento di operazioni di effettiva copertura non potrà ritenersi soddisfatto*.

Rimane tuttavia senza risposta in quale figura ordinamentale si traduca il principio giusta il quale *nel valutare, ai sensi della norma dell'art. 1322 cod. civ., la meritevolezza degli interessi perseguiti con un contratto derivato IRS, il giudice non può comunque prescindere dalle prescrizioni normative di cui all'art. 21 TUF e all'art. 26 Regolamento Consob n. 11522, nonché, per i contratti IRS con funzione di copertura, dalla verifica dell'effettivo rispetto della condizioni stabilite dalla Consob con la Determinazione del 26 febbraio 1999*.

Il riferimento al giudizio di meritevolezza parrebbe indicare la via per un'affermazione di invalidità ex art. 1322, co. 2 c.c. Rimane l'interrogativo sul perché il tradimento delle intenzioni del cliente che, volendo sottoscrivere un derivato (nessuno mette mai in dubbio che il cliente volesse un derivato di copertura), si ritrova dinanzi ad un contratto aleatorio non debba essere – come da prescrizione normativa – affrontato secondo il paradigma di cui all'art. 1429, n. 1 c.c. (errore sulla natura o sull'oggetto del contratto).

Vagliando le pronunce della giurisprudenza di merito, l'impressione che si coglie è che il riferimento al concetto di 'causa concreta' non veicoli un unico, univoco, parametro capace di orientare il giudizio di validità del contratto, e per la semplice ragione che sotto l'identica nozione formale si allocano questioni non omologabili, che attingono alla (a) qualificazione formale del contratto, alla (b) ricostruzione degli effetti del regolamento pattizio.

Non stupisce quindi che identiche operazioni finanziarie vengano – a seconda dell'aspetto che si valorizzi – catalogate come valide da alcune Corti (v. ad esempio Tribunale di Milano, 23 giugno 2014, Tribunale di Torino, 24 aprile 2014, Tribunale di Rona, 25 ottobre 2013, Corte di Appello di Milano, I sez., 3 marzo 2016, ove la valorizzazione dell'elemento valoriale sopra citato sub lett. a) e come invalide da altre (v. Tribunale di Genova, Ordinanza del 30 novembre 2015, Tribunale Bari, Ordinanza 15 luglio 2010, Tribunale di Taranto, 10 marzo 2015, Tribunale di Cosenza, del 18 luglio 2014).

² E' del relatore di C. n. 19013/17 l'affermazione che, al fine di riconoscere un funzione di copertura, il contratto debba realizzare una *copertura commisurata in modo puntuale sul rischio inerente a singoli debiti*.

³ La soluzione che si ritiene preferibile (conosce, eppure) non è sovrapponibile né alla tesi (dottrinale) che sostiene l'inutilità dell'art. 1322 c.c., né a quella che sostiene che il giudizio di meritevolezza si addice al 'tipo' ma non alla 'causa'.



razionali solo ove risulti che esista un margine apprezzabile di verifica dell'evento da cui dipende il risultato che entrambe le parti hanno programmato in contratto

E' dunque nullo il contratto derivato (IRS), che sia strutturato in maniera tale che il cliente sia destinato, sempre, a corrispondere un prezzo, giacché i rischi non risultano bilanciati: come afferma il Consulente, «il contratto derivato assume natura speculativa, quando non consente di fornire una efficace copertura al debito sottostante, ma anzi ne aumenta la rischiosità. È fondamentale, infatti, che l'attività di copertura comporti l'assunzione di un rischio (connesso al derivato finanziario) al fine di cancellarne (in tutto o in parte) un altro (connesso all'attività sottostante reale). Se la posizione complessiva non risultasse di rischio inferiore a quello iniziale si starebbe infatti speculando».

Deve quindi dichiararsi nullo il contratto che non preveda in capo ad entrambe le parti margini apprezzabili di rischio, equamente ripartiti: senza ricorrere a tecniche (più o meno occulte, più o meno consapevoli) di riscrittura dalla nozione ordinamentale di causa, tale affermazione può, a seconda dei casi, essere efficacemente ricondotta all'art. 1354, co. 2 c.c. o, nelle ipotesi di speculazione pura, al principio di cui all'art. 1355 c.c.:

Così ragionando, si rispetta il principio di autonomia contrattuale, si evitano soluzioni che veicolano pure opzioni ideologiche, si impediscono surrettizie forme di rimediazione della convenienza degli affari da parte degli operatori economici, in quanto si destinano all'invalidità ed alla inefficacia solo quelle operazioni (normalmente suggerite da operatori scorretti e leali) che veicolano null'altro che - in termini giuridici - mere scommesse (v. art. 1933⁴ c.c.).

Invocato, quindi, per governare la disciplina degli effetti dei contratti cd 'atipici' il criterio ricostruttivo della combinazione (v. art. 1677 c.c.), si dirà che, in generale, un IRS è valido ed efficace, ciò in quanto - come ben spiegato dal Consulente - «il tipico funzionamento di un *interest rate swap* (IRS) tra due contraenti, nella sua configurazione più semplice (*plain vanilla*) prevede che, periodicamente e nel corso della durata del contratto, le parti regolino i reciproci flussi finanziari calcolati applicando tassi di interesse differenziati (tasso fisso per una parte e tasso variabile per l'altra), sul medesimo capitale nozionale. Pertanto, non si verifica uno scambio di capitali, ma solo di flussi corrispondenti al

⁴ Non sembrano, di contro, particolarmente utili le riflessioni che, sovente, indugiano sul requisito dell'alea e che nei formulari contrattuali si traducono in clausole come quella di cui all'art. 6: *Le Parti si danno reciprocamente atto, ad ogni conseguente effetto, della natura aleatoria del contratto.*

La natura del contratto esula, infatti, dalla volontà delle parti e discende solo da una valutazione che va riferita al complessivo assetto delle clausole contrattuali, complessivamente esaminate (per un indice normativo, v. art. 34 Cod. Cons.).

Il riferimento delle parti vale dunque solo a sottolineare che è incerto (i.e. estraneo alla sfera di controllo di alcuna della predisponente) il risultato economico ultimo che si può ingenerare, ma non incide sulla logica socio-economica che presiede alla conclusione della affare (cd causa del contratto), che pure nell'incertezza si ispira ad una logica di corrispettività (cfr. art. 1472, co. 2 c.c.).



differenziale fra i due interessi (uno fisso ed uno variabile), riferiti ad un capitale nozionale definito contrattualmente».

Registrato il: 19/03/2021 n.1077/2021 importo 3878,00

Nello specifico (v. Relazione del Consulente Tecnico, pp. 22 ss. – che ha sul punto risposto anche alle osservazioni ricostruttive del CTP dell'attrice)

- in data 24.06.2010 la Cliente sottoscriveva con la Banca un primo contratto denominato “Interest Rate Cap” con premio dilazionato e identificato con il n.46069/2010;
- lo strumento derivato presenta un nozionale di riferimento decrescente nel tempo. Tutte le “confirmations” analizzate, infatti, alla voce “Ammortamento capitale” riportano un “SI”; ma la sola conferma Cliente ha allegato il relativo piano di ammortamento;
- il nozionale di riferimento della struttura risulta decrescente nel tempo secondo il piano di Tabella 3 e, quindi, adatto alla copertura di una (o più) passività che preveda(no) il rimborso periodico anche della quota capitale, oltre a quella interessi;
- l'efficacia della struttura (dal 27.01.2012) è successiva alla stipula (24.06.2010) – cd. derivato “forward start” – per una durata di ca 8 anni e 3 mesi (fino al 27.04.20);
- per quanto concerne gli scambi, la Banca paga la differenza, se positiva, tra il tasso Euribor a 6 mesi rilevato all'inizio del periodo di riferimento degli interessi (cd. rilevazione “in advance”) e il 3.75% (Strike);
- la Cliente, invece, paga un tasso, certo e predeterminato, dello 0.76%. Tale importo rappresenta il premio corrisposto per l'acquisto del cap, rateizzato per la durata dell'operazione;
- la frequenza degli scambi è trimestrale, mentre l'orizzonte temporale del tasso variabile Euribor è di sei mesi;
- la struttura degli scambi del derivato consentirebbe alla Società di sterilizzare un rischio finanziario su un sottostante debito indicizzato - l'aleatorietà del tasso Euribor 6 “in advance” – per livelli oltre il 3.75%, pagando, ogni tre mesi, un tasso fisso dello 0.76%.

Se così è, ci si può quindi acchetare sulle conclusioni che il CTU ha tracciato: [si tratta di] uno strumento che offre una “funzione di copertura di rischi tipicamente connessi all'attività imprenditoriale del cliente (ad esempio, copertura variazione di tassi...”, senza avere “natura esclusivamente finanziaria o funzioni speculative”⁵.

Non vi sono dunque elementi da cui ricavare una struttura della regolamentazione contrattuale utile a indirizzare il risultato economico dello strumento finanziario prescelto in maniera ‘unidirezionale’ a

⁵ Aggiunge il CTU che l'eventuale “speculazione”, invero, sarebbe ravvisabile in assenza di una sottostante passività da coprire, o di una passività non correlata in termini di onerosità (indicizzazione diversa da Eur6M) o affatto congrua (nozionale del derivato sempre superiore ai valori nozionali della(e) sottostanti passività).



favore dell'Istituto di Credito: richiamando il linguaggio dell'economico non diretta la 'coerenza' tra nozionale e debito sottostante⁶. Registrato il: 19/03/2021 n.1077/2021 importo 3878,00

Se così è, l'operazione economica non veicola un'attribuzione patrimoniale a vantaggio della Banca, priva di un'effettiva assunzione di un rischio corrispettivo: deve quindi essere rigettata la domanda di accertamento della nullità, per asserita mancanza di causa.

Nel corso del tempo, accade, tuttavia, che il primo derivato sia estinto in data 12/8/2011 con valore negativo per la Cliente di 76,000 euro (doc. Il attrice). Il 12.08.2011 la Cliente sottoscrive con la Banca un secondo contratto denominato "Cap Spread" e identificato con il n.52955/2011.

In questo secondo contratto, i termini dello 'scambio' vengono ridefiniti⁷.

In particolare (v. Consulenza, pp. 29 ss.),

- lo strumento derivato presenta un nozionale di riferimento decrescente nel tempo;
- il nozionale di riferimento della struttura risulta decrescente nel tempo secondo il piano di Tabella 5 e, quindi, adatto alla copertura di una (o più) passività che preveda(no) il rimborso periodico anche della quota capitale, oltre a quella interessi. Si evidenzia una discontinuità nell'andamento del piano in corrispondenza dei trimestri scadenti il 27/04/18 e 27/07/18;
- il periodo di efficacia della struttura è di 8 anni e 6 mesi (dal 27.01.13 al 27.07.21);
- per quanto concerne gli scambi periodici, la Banca paga la differenza, se positiva, tra l'Euribor a 6 mesi rilevato all'inizio del periodo di riferimento degli interessi (cd. rilevazione "in advance") e il 3.75% (Strike).
- la Cliente, invece, paga un tasso, certo e predeterminato, dello 0.77% oltre alla differenza, se positiva, tra l'Euribor a 6 mesi rilevato all'inizio del periodo di riferimento degli interessi (cd. rilevazione "in advance") e il 5.25% (Strike).

Come rileva il CTU, le differenze tra la precedente operazione e il nuovo contratto sottoscritto sono le seguenti:

- Modifica della finestra temporale di efficacia, posticipata di un anno (dal 27/01/2012 al 27/01/2013), con conseguente variazione del piano ammortamento;
- Modifica del premio dilazionato dallo 0.76% allo 0.77%, variazione che in termini assoluti può apparire un aggravio, ma occorre considerare che la percentuale si applica ad un differente piano ammortamento;

⁶ Nella prospettiva adottata nel testo, la 'coerenza' del nozionale non è un sinonimo di 'proporzionalità', sicché non vi sono ragioni per escludere che si applichi, come nel caso di un qualsiasi contratto aleatorio l'art. 1469 c.c. (v. supra nt n.).

Il richiamo alla 'coerenza' è dunque da intendersi come riferito all'effettiva pre-esistenza di un rischio (= evento sfavorevole per l'attività di impresa, avente carattere incerto), contro il quale il derivato costituisce una misura precauzionale.

Di contro, l'inesistenza di un rischio determina una autoreferenzialità dell'investimento derivato, che consente di affermare il carattere unilaterale dell'attribuzione patrimoniale (a vantaggio dell'Istituto di Credito) sì che la regola pattizia non può, convenientemente, essere ricondotta a nessuno degli schemi legali ('causali') che, secondo l'ordinamento, presiedono le attribuzioni patrimoniali ed il trasferimento di ricchezza (arg. Ex artt. 1355, 1895 c.c.).

⁷ Nell'Operazione la Banca addebita e, contestualmente, accredita la somma di euro 76,000 a titolo di up-front.



- Vendita di un Cap da parte della Cliente con strike 5.25%, ovvero rinuncia alla copertura per livelli del tasso Euribor 6 mesi oltre il 5.25%.
Registrato il: 19/03/2021 n.1077/2021 importo 3878,00

Di fatto con la nuova operazione la Cliente ottiene un *beneficio massimo dell'1.5% (5.25%-3.75%) in caso di rialzo dei tassi oltre il 3.75%, a fronte di un costo fisso dello 0.77% del nozionale*, con conseguente contributo massimo periodico alla riduzione dell'onerosità del debito sottostante dello 0.73% (1.5%-0.77%).

Si noti che, come per l'Operazione precedente, la frequenza degli scambi è trimestrale, mentre l'orizzonte temporale del tasso variabile Euribor è di sei mesi.

L'operazione offre benefici di copertura per aumenti del tasso Euribor 6 mesi oltre il 4.52% (3.75%+0.77%). Per rialzi dei tassi oltre il 5.25%, l'operazione offre un beneficio limitato allo 0.73%, non proporzionale all'aumento del tasso a breve.

Quindi, in relazione con la precedente operazione – osserva il CTU – è opinione dello scrivente che si tratti di uno strumento che non offre una “efficace copertura di rischi tipicamente connessi all'attività imprenditoriale del cliente (ad esempio, copertura variazione di tassi...)”.

La protezione offerta dallo strumento, infatti, per scenari di rialzo (estremo) di Eur6M viene limitata allo 0.73%, importo costante e non proporzionale all'aumento del tasso variabile.

In altri termini il nuovo derivato, rispetto al precedente che sostituiva, entrava in uno stato di “quiescenza”, disattivandosi, proprio quando la copertura sarebbe dovuta essere pienamente efficace per l'acquirente.

L'analisi del CTU trova conferma anche partendo dall'analisi del finanziamento sottostante: «l'analisi sul mutuo racc.1634/rep.3156 ha mostrato una “quasi” congruità rispetto al nozionale del derivato IR “Cap”, una copertura parziale in termini temporali dell'esposizione al rischio tasso ed una correlazione tra le rispettive onerosità [...] al momento dell'accensione del derivato, è opinione dello scrivente che esso svolgesse una “funzione di copertura di [...] rischio derivante da [1] contratt[o] di mutuo del 27.04.2009” e modificato il 24.06.2010».

Dall'altra parte, «l'efficacia del nuovo derivato (27.01.2013) è successiva alla sua stipula (12.08.2011) di ca 1 anno e 6 mesi e all'efficacia del precedente derivato (27.01.2012) di 1 anno; si tratterebbe, quindi, di uno strumento cd. “forward start”;

- L'efficacia del derivato termina (27.07.2021), prima della scadenza del finanziamento (27.04.2029), configurando una copertura “parziale”, in termini temporali, pari al 48% del periodo intercorrente tra il 12.08.11 e il 27.04.2029;

- Il nozionale di riferimento del derivato è sempre inferiore al debito residuo del finanziamento e corrisponde ad una quota media del 96.3% nel periodo di efficacia;

- La stipula del derivato (12.08.2011) è avvenuta in assenza di una modifica del finanziamento e, pertanto, non risultava motivata da una effettiva necessità;



- Con la nuova operazione, la Cliente rinuncia alla copertura per il periodo tra il 27.01.12 e il 27.01.13, e limita i benefici di copertura dal rischio di rialzo dei tassi ad un massimo dell'1.5% (come visto, lo 0.73% al netto del premio dilazionato corrisposto);

- Qualora l'intenzione fosse stata una estensione della copertura anche al periodo compreso tra il 27.04.2020 al 27.07.2021, sarebbe stato sufficiente acquistare un "IR Cap" riferito a tale periodo. In tal caso il costo implicito da sostenere sarebbe stato assai inferiore, in quanto calcolato su un orizzonte temporale di 1.25 anni (e non 8.5) e su un nozionale "medio" di 2,539,661 euro (e non 3,391,733).

- La vendita dell'opzione Cap al 5.25% è motivata dalla necessità di finanziarie il costo di estinzione della precedente operazione, oltre che il margine e i costi sostenuti dall'intermediario calcolati sull'intera durata della nuova struttura.

In conclusione, benché l'operazione presenti congruità in termini nozionali rispetto alla passività rappresentata dal mutuo, lo scrivente ritiene che non vi fossero i presupposti per procedere con la ristrutturazione del derivato in essere, (i) non essendo intervenuta alcuna modifica nel sottostante e (ii) avendo assunto una posizione di vendita su opzioni - l'IR Cap con strike 5.25% >>.

L'analisi del CTU è dunque chiara e perfettamente intellegibile: dopo la surroga del mutuo, è accaduto che la Banca abbia collocato un nuovo derivato, che, tuttavia, presentava caratteristiche strutturali diverse dal primo derivato, che hanno avuto l'effetto di limitare i benefici di copertura dal rischio di rialzo dei tassi.

Riproposto il quesito in termini giuridici, occorre dunque verificare se sia sanzionabile un'operazione a carattere novativo - che induce profili di non convenienza per il cliente.

Come già detto sopra, è da escludere che la 'novazione' del derivato sia sanzionabile con la nullità: il singolo, individuo, derivato risulta nel caso di specie congruo in termini di nozionale e comunque non del tutto caratterizzato da intenti speculativi.

Similmente, deve escludersi che ogni riferimento al cd MtoM possa determinare un qualche riflesso negoziabile in termini di invalidità⁸.

⁸ Nella prospettiva che pare preferibile, il cd 'mark to market' non può essere catalogato come un elemento essenziale del contratto, trattandosi di un dato numerico di sintesi (che esprime un'entità economica a vantaggio o a danno del cliente) che dipende dall'interazione di ulteriori e diversi elementi, che attingono al mercato e alla peculiare tecnica di selezione degli stessi nel momento in cui sono stati trasfusi nelle clausole contrattuali.

Il *mark to market* non è altro che un dato che riassume le complesse operazioni sottostanti al derivato, che traducono la concretizzazione dei rischi assunti tra le parti.

Non vi è dunque un unico, certo '*mark to market*' perché l'operazione è normalmente in grado di tradurre tanti dati numerici (riassuntivi del risultato economico, calibrato all'attualità), a seconda del momento in cui si 'interroga' il mercato.

Volendo banalizzarlo, il *mark to market* codifica il risultato (recte: il controvalore economico) dell'alea assunta dal cliente. Non stupisce, quindi, che il *mark to market* sia rappresentato comunemente come un elemento 'certo' da chi (come i difensori dell'attrice) interpreta il contratto derivato come un investimento: paradossalmente, tuttavia, il *mark to market* è un elemento



E' tuttavia innegabile che la ristrutturazione del derivato abbia comportato un'estensione ed una rideterminazione dell'alea.

Registrato il: 19/03/2021 n.1077/2021 importo 3878,00

Tale rideterminazione – prospettando l'acquisto di un nuovo strumento derivato – soggiace alle regole generali di comportamento che presiedono alla definizione dei canoni di condotta dell'operatore bancario in tema di servizi di investimento in prodotti derivati.

Alla luce di quanto osservato dal CTU, deve concludersi che lo strumento collocato il 12.08.2011, nella misura in cui limita i benefici di copertura dal rischio di rialzo dei tassi ad un massimo dell'1.5% sia non appropriato a norma dell'art. 42 Reg. CONSOB 16190/17: non appropriato proprio a motivo della precedente operazione di copertura strutturata, di cui venivano ridefiniti i connotati strutturali (e dunque gli effetti economici).

In particolare, la rideterminazione delle condizioni di gestione del rischio hanno comportato un mutamento delle condizioni prima accettate dal cliente, che avrebbero preteso una nuova ponderazione del *livello di esperienza e conoscenza* e successivamente l'adozione di misure di cautela finalizzate a segnalare il carattere non appropriato della nuova operazione ai sensi dell'art. 41, co. 3, di cui non è traccia in atti.

Dal momento che la valutazione circa l'appropriatezza (diversamente da quella che concerne l'adeguatezza e norma dell'art. 39 – ove una valutazione di tipo 'oggettivo dello strumento collocato) è una valutazione che concerne la capacità dell'investitore di comprendere l'entità degli impegni assunti

insignificante proprio in tutti i casi in cui la struttura negoziale non presenta criticità, giacché la sintesi dell'andamento dei flussi – proprio in quanto incerta per entrambe le parti – non può essere predeterminata, ma solo predeterminabile (arg. ex art. 1346 c.c.).

In questo senso, il richiamo al *m. to m.* – come ogni richiamo ad un risultato economico futuro – non può essere appropriatamente ricollocato nelle categorie note all'ordinamento, in particolare nell'*oggetto del contratto*: esso non è il diritto costituito o trasferito in contratto, è solo l'esito ultimo di una complessa operazione di calcolo⁸.

Tale considerazione, in linea con gli esiti di molti precedenti giurisprudenziali, non significa, che tale elemento sia stato tuttavia consegnato alla irrilevanza.

Esso è stato dal legislatore a tal punto valorizzato, da pretendere che quella complessità di linguaggio redazionale non fosse affidata ad una libera contrattazione, ma imponesse una espressa selezione della platea di clienti, imponendone il collocamento solo agli 'operatori qualificati'⁸, come tali intendendosi i soggetti, per l'appunto, muniti delle competenze conoscitive e di esperienza tali da 'codificare' (a) la natura dell'investimento (cercato o proposto dall'Istituto), (b) i valori economici degli obblighi reciprocamente assunti/acquisiti.

L'operazione sottoscritta da Solar Alfa imponeva senz'altro – tanto più in quanto fuori mercato (*over the counter*) – uno sforzo di elaborazione di dati non immediatamente reperibili.

L'esame condotto dal CTU ha consentito di escludere, tuttavia, la natura meramente speculativa del (recte: il carattere puramente figurativo dei rischi regolati in) contratto: il *mark to market* era quindi un elemento che poteva essere gestito autonomamente da un contraente, che aveva dichiarato:

1) *...mi sono state in precedenza analiticamente e dettagliatamente illustrati i rischi e le implicazioni connesse specificatamente alla presente Operazione che sarà regolata dalle norme del Contratto del quale, la presente Conferma del Cliente deve ad ogni effetto ritenersi parte integrante. Ad eccezione che per le Operazioni che prevedono l'integrale pagamento del Premio all'atto della stipula tali rischi sono costituiti dalla possibilità di pagare ad ogni periodo di riferimento flussi negativi, determinati dalle condizioni contrattuali e nella possibilità che l'eventuale sostituzione dell'Operazione o il recesso/ risoluzione della medesima generino passività (Mark-to-market) a mio carico.*

2) *sono perfettamente consapevole della natura aleatoria dell'Operazione;*

3) *l'Operazione è da me richiesta avendone tutti i necessari poteri e che, ove sia necessario, sono state assunte le relative deliberazioni previste dagli atti sociali⁸; in tal senso ribadisco l'attualità e l'esattezza delle dichiarazioni di cui all'art. 18 del Contratto.*



in base alle abilità ed alle conoscenze acquisite nel settore (arg. ex art. 41, 42, co. 1, 41, co. 3 e 59, co. 2), ci si deve chiedere se l'aver prima investito in altro derivato sia, per ciò stesso e per ciò solo, elemento decisivo per escludere la responsabilità della Banca.

Come si evince dalle ricognizioni operate dal CTU, dall'unica profilatura emerge la classificazione di SH come 'cliente al dettaglio' con 'scarsa conoscenza' in strumenti derivati.

Non vi era dunque alcuna ragione per l'imprenditore di modificare le condizioni del rischio assunto, se non quella di 'azzerare' il risultato negativo (poi ribaltato come up-front) della gestione precedente (e già giunta a -75732,00 Euro).

Ma tale convenienza immediata avrebbe dovuto essere compensata da un'informativa chiara che comunicasse la trasposizione di un rischio più rilevante ai danni del cliente: tale informativa non risulta essere stata fornita, nemmeno in forma standardizzata (v. art. 42, co. 3), se non in forme di contenuto generalissimo.

Sulla base di tali dati, deve quindi concludersi che l'adozione - dopo poco tempo - di un nuovo strumento derivato - che modificava sensibilmente a svantaggio del cliente le condizioni di rischio connesso all'andamento dei tassi - sia da ritenere inappropriato.

La violazione di tale obbligo comportamentale determina la risoluzione dell'ordine, in armonia alla giurisprudenza del Tribunale che ha sempre qualificato il contratto quadro come (alla stregua di) un mandato e la violazione degli obblighi di comportamento come fonte di responsabilità contrattuale. Ne consegue la condanna alla restituzione delle somme percepite a titolo di differenziale dall'Istituto.

Tuttavia, dal momento che il valore di estinzione dell'IR Cap di Tabella 9 (euro -75,732) coincide con l'importo up-front riconosciuto sul nuovo IR Cap Spread (euro 76,000), è corretto elidere l'importo dovuto della somma corrisposta dalla Banca a titolo di up-front e che sarebbe stata dovuta in base al vecchio derivato, novato in ragione della operazione valutata come inappropriata.

I differenziali conteggiati al momento della precisazione delle conclusioni ammontavano ad €. 195.908,47: il dovuto ammonta dunque a € 119.908,47.

Su tali somme decorrono interessi dalla notificazione della domanda a norma dell'art. 1284, co. 4 c.c.

Considerazioni conclusive e finali.

Tutte le considerazioni sin qui svolte hanno carattere assorbente delle ulteriori contestazioni sollevate da parte attrice, finalizzate a porre nel nulla i risultati ultimi ricollegabili al derivato sottoscritto.

Per tutto quanto detto, va accolta la domanda di risoluzione del contratto in derivati, nei termini sopra indicati.

Le spese seguono la soccombenza, a norma dell'art. 91 c.p.c.



Parte attrice ha chiesto la rifusione delle spese di CTP, ma non risulta versata alcuna documentazione

attestante il pagamento in atti. Registrato il: 19/03/2021 n.1077/2021 importo 3878,00

P. Q. M.

Il Tribunale di Parma,

definitivamente pronunciando nella causa civile n. 5988/16 RG,

così decide:

accoglie la domanda per quanto di ragione,

risolve l'ordine di acquisto del 12.08.2011;

condanna parte convenuta, al pagamento, in favore di parte attrice, di € 119.908,47, oltre interessi al saggio di cui all'art. 1284, co. 4 c.c. dalla notificazione della domanda al soddisfo;

dichiara non dovute le ulteriori somme eventualmente pretese dalla banca in ragione del contratto risolto, in data successiva al 27.05.2020;

condanna parte convenuta alla restituzione delle somme eventualmente riscosse in forza del contratto risolto, in data successiva al 27.05.2020;

condanna parte convenuta alla rifusione delle spese di lite in favore di parte attrice che liquida in complessivi € 15.000,00, oltre € 786,00 per spese, rimborsi al 15%, IVA e c.p., come per legge;

pone definitivamente a carico di parte convenuta le spese di CTU, liquidate come in corso di causa.

Parma, 25/09/2020

Il Giudice

Dott. Marco Vittoria

