

**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. OMISSIS promossa da:

SOCIETÀ,

*ATTORE;*

contro

BANCA,

*CONVENUTO.*

**CONCLUSIONI**

All'udienza del 05.06.2019, le parti hanno concluso come da verbale.

Per parte attrice, l'avv. OMISSIS ha precisato le conclusioni riportandosi all'atto introduttivo del giudizio ed alla prima memoria ex art. 183, 6° co. c.p.c., chiedendo all'Ill.mo Sig. Giudice adito l'accoglimento delle domande ivi formulate.

In subordine, con riferimento alle osservazioni di questa difesa alla espletata CTU, contenute nella nota di udienza dell'11.07.2018 (che si richiamano integralmente), ove non risulti evidente l'inattendibilità della CTU espletata dal Dr. OMISSIS per non aver lo stesso evidenziato punti che era suo dovere evidenziare: i) inesistenza, nel contratto di IRS, di indicazione del *Mark-to-Market*, del costo di intermediazione e del margine della banca, nonché ii) delle possibili previsioni dell'evoluzione, alla data dell'11.06.2009, delle evoluzioni dell'andamento del tasso EURIBOR pronosticabile come indicato da tutta la stampa del settore, iii) nonché inoltre a tutti i doveri di informazione di una banca nella collocazione nei confronti di un cliente dalla stessa definito "al dettaglio" atte a assicurare allo stesso la conoscenza e la consapevolezza della rischiosità di un'operazione in derivati e dell'adeguatezza dell'investimento preposto, rimettere la causa sul ruolo istruttorio per l'accoglimento dell'istanza di rinnovazione della CTU espletata.

Per parte convenuta, l'avv. OMISSIS ribadita l'opposizione già in atti a qualsiasi nuova domanda e istanza avversaria, ha precisato le proprie conclusioni come da comparsa di risposta e in via istruttoria (e subordinata al rigetto integrale delle domande attoree), disattese le istanze istruttorie avversarie, ha chiesto l'ammissione della prova per testi dedotta nella seconda memoria ex art. 183, VI co. c.p.c.

**CONCISA ESPOSIZIONE DELLE RAGIONI DI FATTO E DI DIRITTO DELLA  
DECISIONE**

**Considerazioni introduttive.**

I quesiti che tipicamente il contenzioso in materia di derivati pone 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 qual 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 avrebbe dovuto garantire 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 afferma l’invalidità del contratto, siccome privo di ‘causa concreta’.

Tale impostazione sostiene che il contratto sia nullo 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 letteratura – che affida il giudizio di validità del derivato alla verifica in concreto della ‘razionalità dell’alea’.

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.

Nella prospettiva che pare preferibile, non pare necessario forzare i criteri valutativi tipici, prefissati nelle norme ordinarie, 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 cd ‘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: si pone, semmai, un problema di governo degli obblighi assunti, che in tanto sono razionali in quanto 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 e/o a versare un premio, giacché in questo caso i

*Sentenza, Tribunale di Parma, Giudice Marco Vittoria, n. 1376 del 15 ottobre 2019*

rischi assunti non risultano bilanciati da alcun vantaggio sensibile: 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).

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 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 dinnanzi 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 Roma, 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).

Così ragionando, si rispetta il principio di autonomia contrattuale, si evitano soluzioni che veicolano pure opzioni ideologiche, si impediscono surrettizie forme di rimeditazione della convenienza degli affari da parte degli operatori economici, giacché **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. 1933.3 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*

*Sentenza, Tribunale di Parma, Giudice Marco Vittoria, n. 1376 del 15 ottobre 2019*

*verifica uno scambio di capitali, ma solo di flussi corrispondenti al differenziale fra i due interessi (uno fisso ed uno variabile), riferiti ad un capitale nozionale definito contrattualmente>>. In tale dinamica, non vi è un contrasto a priori con la disciplina.*

Nello specifico (v. Relazione del Consulente Tecnico – che ha sul punto risposto anche alle osservazioni ricostruttive del CTP dell’attrice), in base alla regolamentazione dell’Interest Rate Swap sottoscritto da società:

- la struttura degli scambi del derivato consentiva alla Società di sterilizzare un rischio finanziario su un sottostante debito indicizzato
- lo strumento [offriva, ndr] 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”;

La natura del contratto esula 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 dell’affare (cd causa del contratto), che pure nell’incertezza si ispira ad una logica di corrispettività (cfr. art. 1472, co. 2 c.c.).

-l’eventuale “speculazione”, invero, sarebbe [stata, ndr] ravvisabile solamente in assenza di una sottostante passività da coprire, o di una passività non correlata in termini di onerosità (indicizzazione diversa da Eur3M) o affatto congrua (nozionale inferiore ad Euro 7.00 ml bullet per almeno 7 anni);

-la Cliente, con la sottoscrizione del derivato, entrava in una posizione dove le “chances di profitto” erano pressoché in linea con quelle di conseguire delle perdite. Non solamente in termini di probabilità (48% contro 52%), ma anche, e soprattutto, in termini di valore (99-esimo e primo percentile, 1,547,403 – -1,635,395).

Non vi è dunque alcun elemento da cui ricavare una struttura della regolamentazione contrattuale (più o meno surrettiziamente) finalizzata a indirizzare il risultato economico dello strumento finanziario prescelto in maniera ‘unidirezionale’ a favore dell’Istituto di Credito: richiamando il linguaggio dell’economico non difetta la ‘coerenza’ tra nozionale e debito sottostante.

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.

Delle difese che denunciano vizi nella tecnica redazionale del testo contrattuale: i vizi di forma- contenuto del derivato sottoscritto.

Come si desume dall’atto introduttivo, lamenta la difesa degli attori che il contratto di IRS sottoscritto da maestrale sarebbe nullo, in quanto privo di alcuni elementi essenziali:

- la forma scritta, richiesta ex art. 117 TUB ad substantiam,
- il riferimento/la determinazione del cd *mark to market*;
- l’assenza, in capo all’acquirente, delle caratteristiche di un ‘operatore qualificato’, in spregio dei doveri imposti dal TUF (tale difesa risulta peraltro rimeditata in comparsa conclusionale).

*Sentenza, Tribunale di Parma, Giudice Marco Vittoria, n. 1376 del 15 ottobre 2019*

Le domande sopra riportate sono state, infine, rimodulate in occasione della precisazione delle conclusioni: la domanda di nullità del contratto per difetto di forma è stata abbandonata; la domanda di nullità per indeterminatezza dell'oggetto è stata conservata; la domanda sulle conseguenze del difetto delle caratteristiche di operatore qualificato parrebbe assorbita nella denuncia del mancato rispetto degli obblighi informativi e precauzionali imposti dal TUF.

Messo di canto il profilo relativo alla validità del contratto 'monofirma' (su cui si richiama C. 898/18), non più attuale – e per le conclusioni rassegnate e per la definizione giurisprudenziale della questione – ai fini che occupano, la difesa dell'attrice insiste sulla declaratoria di nullità del contratto, per indeterminatezza del cd 'mark to market'.

Anche in questo caso, la domanda va rigettata.

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.

Come ben spiegato dal Consulente, *“il valore di un contratto derivato irs (altrimenti definito fair value o mark to market) discende dal confronto, a un dato momento, trail valore finanziario delle obbligazioni assunte dai due contraenti. in particolare, alla nascita del contratto, possono verificarsi due casi: (a) se il valore finanziario degli obblighi assunti dalle due parti è esattamente il medesimo, il contratto è detto “alla pari” (“par”) o con valore di mercato (fair value o mark to market) nullo. in tal caso, nessuna delle due parti deve corrispondere un compenso all'altra per ricondurre alla parità il contratto; (b) se il valore finanziario degli obblighi assunti dalla parte a è superiore al valore finanziario degli obblighi assunti dalla parte b (contratto “not par”), si ha la situazione nella quale il valore iniziale del contratto è negativo per a e positivo per b. in tal caso, parte b ha conseguito un ricavo e parte a subito un costo. qualora si volesse ricondurre a parità il contratto, b dovrebbe liquidare a favore a un compenso (cosiddetto pagamento upfront). naturalmente, successivamente alla stipula del contratto derivato, il suo mark to market si aggiorna di continuo in funzione della variazione degli elementi che definiscono il valore finanziario delle prestazioni dei due contraenti [...]”*.

Se così è, il *mark to market* non è altro che un dato numerico convenzionale 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 – di lungo periodo – sarà 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 banalizzare, **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 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

*Sentenza, Tribunale di Parma, Giudice Marco Vittoria, n. 1376 del 15 ottobre 2019*

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 calcolo.

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', 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 SOCIETA' 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 ed 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. tali rischi sono identificabili nella 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 sociali; in tal senso ribadisco l'attualità e l'esattezza delle dichiarazioni di cui all'art. 18 del contratto.

Escluso, quindi, che il mark to market sia elemento 'essenziale' per valutare la validità dell'operazione conclusa, occorre dunque verificare se il prodotto collocato in capo a Maestrale – ossia un cliente censito come 'Cliente al dettaglio' – presenta elementi di criticità, in quanto teoricamente non appropriato dal punto di vista oggettivo per il tipo di operazione o non adeguato dal punto di vista delle caratteristiche (patrimoniali, economiche e finanziarie) soggettive del cliente.

Affermata la responsabilità contrattuale dell'Istituto che, tradendo il mandato ricevuto, collochi un prodotto finanziario che non è economicamente sostenibile dal cliente o sovrapponibile al profilo rischio dell'investitore, nel caso di specie, le considerazioni svolte – con capacità professionale e scientifica – dal Consulente escludono che i rischi sottesi all'operazione economica fossero tali (non tanto da portare ad un'affermazione di inesistenza del rischio, quanto) da risultare sproporzionati e 'disfuzionali' per l'impresa: l'equilibrio contrattuale e la funzione di copertura attestano che l'operazione aveva margini di utilità e ragionevolezza, coerenti con l'attività del cliente.

In secondo luogo, l'operazione non pare inadeguata nemmeno rispetto ai profili di rischio del cliente: i dati censiti dal CTU a p. 31 ss. (v. in particolare, 34 ss.) consentono senz'altro di concludere che:

*Sentenza, Tribunale di Parma, Giudice Marco Vittoria, n. 1376 del 15 ottobre 2019*

*<<l'esposizione debitoria della cliente, qui analizzata, risultava capiente rispetto al valore nozionale, alla durata, come all'indicizzazione del flusso lato banca (eur3m) dell'irs liability sottoscritto dalla cliente>>.*

In altri termini, non pare possa muoversi alcuno specifico rimprovero (in senso normativo) all'intermediario per aver collocato un prodotto finanziario, che è risultato (a) in sé correttamente strutturato, (b) coerente con la natura delle operazioni economiche intraprese dal cliente, (c) in linea con i livelli di indebitamento del cliente (come soggetto facente parte di un gruppo, già sottoposto a forme di ristrutturazione ad ampio spettro).

Considerazioni conclusive e finali.

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

Per tutto quanto detto, le domande vanno rigettate.

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

Si liquidano i valori medi dello scaglione di valore già dichiarato dalla difesa attorea.

#### **P. Q. M.**

Il Tribunale di Parma, definitivamente pronunciando nella causa civile n. OMISSIS RG, così decide:

rigetta la domanda,

condanna parte attrice alla rifusione delle spese processuali in favore di parte convenuta, che liquida in complessivi € 27.000,00, oltre rimborsi al 15%, IVA e c.p., come per legge;  
pone definitivamente a carico di parte attrice le spese di Consulenza, liquidate come in corso di causa.

Così deciso, in Parma, 15/10/2019

Il Giudice  
Dott. Marco Vittoria

*\*Il presente provvedimento è stato modificato nell'aspetto grafico, con l'eliminazione di qualsivoglia riferimento a dati personali, nel rispetto della normativa sulla Privacy*