

Newsalert

Finance Litigation

Sentenza Tribunale di Milano, sez. VI, 4 Marzo 2023, n. 1717

Con la sentenza n. 1717 del 4 marzo 2023, il Tribunale di Milano è tornato a pronunciarsi sui contratti derivati e sulla rilevanza del *mark-to-market*, dei “costi impliciti” e degli scenari probabilistici come requisiti di validità del contratto di *interest rate swap*, allineandosi a una parte (non trascurabile) della giurisprudenza di legittimità e di merito che si è discostata dalla posizione espressa dalle Sezioni Unite nella sentenza Cattolica (Cass. SS.UU. n. 8770/2020)⁽¹⁾.

La vicenda trattata dal Tribunale di Milano concerne un contratto di *interest rate swap* (IRS) sottoscritto nel 2009 a copertura di un mutuo ipotecario. Parte attrice ha eccepito la nullità, a vario titolo, del contratto e la responsabilità della banca per l’asserita violazione degli obblighi di condotta sanciti dal TUF nella prestazione dei servizi d’investimento nei confronti del cliente.

Il Tribunale ha respinto tutte le pretese attoree, confermando la validità del contratto e la correttezza dell’operato della banca.

Tra i motivi di nullità, l’attrice aveva dedotto l’indeterminabilità / indeterminatezza dell’oggetto del contratto, a causa della mancata indicazione del valore del *mark-to-market* (e delle relative modalità di calcolo) e degli scenari probabilistici, “rendendo così impossibile per il cliente comprendere le potenzialità negative del contratto e dei rischi conseguiti ad esso conseguenti”. Si tratta degli elementi che, secondo l’orientamento

¹ Sulla sentenza Cattolica, appaiono particolarmente interessanti, tra gli altri, i contributi di A. Perrone, in “*La Cassazione e i derivati. Una sentenza da maneggiare con cura*” su [IlSole24ore.com](https://www.ilssole24ore.com) 24 maggio 2020, e di M. Anolli, A. Perrone in “*La giurisprudenza italiana sui contratti derivati. Un’analisi interdisciplinare.*” in *Rivista di Diritto Bancario*, Luglio/Settembre 2020. In senso analogo alla sentenza in commento, anche Trib. Venezia, 15 aprile 2020, n. 674; C. App. Milano, 28 luglio 2020 / 25 giugno 2020, n. 2003; Trib. Bologna, 15 dicembre 2020 / 5 gennaio 2021; Trib. Milano, 22 marzo 2021, n. 2399; Trib. Milano, 14 ottobre 2020, n. 6224; Trib. Bergamo, 20 ottobre 2021, n. 1816; Trib. Torino, 16 febbraio 2022, n. 673; Cass. Civ., Sez. I, 1° luglio 2022, n. 21008; C. App. Venezia, 31 maggio 2022, n. 1256. In particolare, su Trib. Torino, 16 Febbraio 2022, n. 673 si veda il nostro [alert](#) e Cass. Civ., Sez. I, 1° luglio 2022, n. 21008 si veda il nostro [alert](#).

CHIOMENTI

espresso nella sentenza Cattolica, dovrebbero essere considerati parte dell'oggetto del contratto IRS, in quanto consentono la misurabilità/determinazione dell'alea.

Nel ritenere infondata l'eccezione, il Giudice ha fornito un'interpretazione restrittiva della *regula iuris* dettata, in proposito, dalla sentenza Cattolica.

Tre enunciati della decisione appaiono particolarmente significativi.

In primo luogo, il Tribunale ha richiamato un lungo passaggio della pronuncia n. 8770/2020 in cui la Suprema Corte ha annoverato gli elementi essenziali del contratto IRS: le date di stipulazione, di inizio di decorrenza degli interessi, di scadenza e di pagamento, nonché il capitale di riferimento (c.d. nozionale) e i diversi tassi di interesse a esso applicabili.

Secondo il Tribunale, il *mark-to-market* - non essendo stato "*inserito esplicitamente dalle Sezioni Unite [...] tra gli elementi essenziali dell'interest rate swap*" - non costituisce l'oggetto del contratto, rappresentato invece dallo scambio di differenziali calcolati su un determinato importo, a scadenze prefissate, per un periodo di tempo pari alla durata del contratto.

Per contro, il Giudice milanese ha rilevato che il requisito consistente nell'indicazione dei criteri di calcolo del *mark-to-market*, degli "scenari probabilistici" e dei cd. costi occulti - espresso dalle Sezioni Unite - deve intendersi riferito unicamente ai contratti derivati stipulati dagli enti locali.

Sul punto, il Tribunale ha svolto il seguente ragionamento: "[La Corte, che si è occupata in tale occasione [nella sentenza Cattolica] soltanto della questione dei contratti derivati stipulati da Comuni italiani sulla base della normativa vigente sino al 2013 (poi la legge ha escluso la possibilità di farvi ricorso), si è limitata ad affermare che l'ente locale poteva utilmente ed efficacemente stipulare un derivato di copertura solo in presenza di una precisa misurabilità/determinazione dell'oggetto contrattuale comprensiva sia del criterio del mark-to-market sia degli scenari probabilistici sia del c.d. costi occulti, "allo scopo di ridurre al minimo e di rendere consapevole l'ente di ogni aspetto di aleatorietà del rapporto costituente una rilevante disarmonia nell'ambito delle regole relative alla contabilità pubblica, introduttiva di variabili non compatibili con la certezza degli impegni di spesa riportati in bilancio". Non si comprende, pertanto, perché le predette affermazioni svolte dalle Sezioni Unite debbano rivestire, addirittura "innegabilmente" (v. invece in tal senso Cass. N. 21830/21), portata generale." (nostra enfasi).⁽²⁾

In conclusione, dunque, per il Giudice non emerge in modo palese che le Sezioni Unite abbiano espresso un "*chiaro segnale adesivo*" all'orientamento che valorizza l'indicazione del *mark-to-market*, ovvero dei suoi criteri di calcolo, l'esplicitazione dei costi impliciti e la prospettazione degli scenari probabilistici quali elementi essenziali del contratto". Anzi, secondo il Tribunale, risulta dal paragrafo 6.2 della sentenza Cattolica (e, aggiungiamo noi, ancor più dal paragrafo 9.7) che il Supremo Collegio abbia voluto suggerire un approccio "empirico", volto ad accertare, caso per caso, se le informazioni ricevute dal cliente abbiano

² Questa tesi era stata già formulata, tra gli altri, dall'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), nelle decisioni n. 2678 del 16 giugno 2020 e n. 2973 del 13 ottobre 2020, in cui si sosteneva che la sentenza n. 8770 avesse una portata circoscritta ai soli enti locali. L'ACF basava il suo convincimento proprio sull'ultimo passaggio della prima *regula iuris*, richiamato anche dal Tribunale di Milano nella sentenza in commento, rilevando come "*la sottolineatura compiuta dalla Cassazione [...] «allo scopo di ridurre al minimo e di rendere consapevole l'ente di ogni aspetto di aleatorietà del rapporto costituente una rilevante disarmonia nell'ambito delle regole relative alla contabilità pubblica [...]» appare obiettivamente espressiva del fatto che la regola di validità enucleata dalla Corte si iscriva rigorosamente nel contesto [...] dei limiti posti all'esercizio dell'autonomia negoziale degli Enti locali [...] sicché essa non sembra possa essere esportata al di fuori di quello specifico contesto, e poi al fine di stabilire un limite generale di validità all'agire negoziale dei privati, e soprattutto (come era nel caso per cui è controversia) di società di capitali*".

CHIOMENTI

concretamente consentito a quest'ultimo di valutare i rischi dell'operazione e quindi l'alea che, con la stipula del contratto, questi andava ad assumere ⁽³⁾.

Dunque, il Giudice di Milano conclude che se un contratto IRS contiene gli elementi essenziali consistenti nelle date di stipulazione, di inizio di decorrenza degli interessi, di scadenza e di pagamento, nonché il nozionale di riferimento e i tassi di interesse applicabili, lo stesso risulta perfettamente valido ed efficace. Inoltre “la mera mancanza dell'indicazione della formula matematica per calcolare il mark to market [...], essendo pertinente ad una mera facoltà futura se prevista contrattualmente e comunque eventuale nello svolgimento del programma negoziale voluto dalle parti, non può certamente condurre ad una valutazione di nullità del contratto, posto che per affermare la nullità di un negozio occorre individuare il vizio che inficia gravemente l'atto e che giustifica una condanna così perentoria circa la inidoneità dell'atto a produrre gli effetti voluti dalle parti”.

Appare indicativo che, a distanza di ormai tre anni dalla sentenza Cattolica, i principi ivi espressi non siano consolidati nella giurisprudenza. Del resto, la Corte ha enunciato una *regula iuris* dai confini *imprecisati*, e come tali di difficile attuazione pratica.

È altresì significativo che il Tribunale abbia tralasciato di menzionare, nelle proprie motivazioni, gli scenari probabilistici (la cui assenza era stata pur dedotta dall'attrice). Dalla lettura trasversale delle pronunce successive alla sentenza Cattolica, questo approccio (di non voler entrare nel merito degli scenari probabilistici) è ricorrente, e accomuna non solo le sentenze che si sono discostate dalla decisione delle Sezioni Unite ma anche quelle che vi hanno aderito – inevitabile conseguenza del fatto che la sentenza Cattolica non ha fornito indicazioni su cosa debba intendersi con questo termine, individuando in esso un requisito contrattuale che non trova definizione nel nostro ordinamento, che è interpretato in maniera difforme dagli economisti, che si caratterizza per elementi di soggettività e discrezionalità, ed il cui valido impiego ai fini della comprensione della misura del rischio assunto con la sottoscrizione di un prodotto finanziario non è certo pacifico.

Contatti

Luca Ferrari

Partner – Chiomenti
Finance & Financial Services Litigation
T. +39.02.72157.404
luca.ferrari@chiomenti.net

Sara Cerrone

Counsel – Chiomenti
Finance & Financial Services Litigation
T. +39.02.72157.862
sara.cerrone@chiomenti.net

³ Nel medesimo segno, Trib. Trapani, 13 agosto 2020 e C. App. Milano, n. 3105/2020.