

Civile Sent. Sez. 1 Num. 21830 Anno 2021

Presidente: DE CHIARA CARLO

Relatore: CAMPESE EDUARDO

Data pubblicazione: 29/07/2021

SENTENZA

sul ricorso n. [REDACTED] r.g. proposto da:

C.U.R.C.I.

[REDACTED] (cod. fisc. [REDACTED]), con sede legale in [REDACTED], piazza [REDACTED], e sede secondaria in [REDACTED], alla via [REDACTED], in persona del procuratore speciale dott. [REDACTED], rappresentata e difesa, giusta procura speciale apposta in calce al ricorso, dall'Avvocato [REDACTED], con cui elettivamente domicilia in [REDACTED], alla via [REDACTED], presso lo studio dell'Avvocato [REDACTED]

- **ricorrente** -

contro

S. [REDACTED] (cod. fisc. [REDACTED]), già S. [REDACTED], con sede in [REDACTED], alla via [REDACTED], in persona del legale rappresentante *pro tempore*; [REDACTED] (cod. fisc. [REDACTED]).

2069
2021

flouk

avverso la sentenza della CORTE DI APPELLO DI MILANO depositata il 25/09/2018;

udita la relazione della causa svolta nella camera di consiglio del giorno 05/05/2021 dal Consigliere dott. Eduardo Campese;

lette le conclusioni motivate, ai sensi dell'art. 23, comma 8-bis, del d.l. 28 ottobre 2020, n. 137, convertito, con modificazioni, dalla legge 18 dicembre 2020, n. 176, formulate dal P.M., in persona del Sostituto Procuratore Generale Giovanni Battista Nardecchia, che ha concluso chiedendo rigettarsi i primi cinque motivi di ricorso, accogliendosene il sesto;

letta la memoria ex art. 378 cod. proc. civ. depositata dalla parte ricorrente.

FATTI DI CAUSA

1. La [REDACTED] (d'ora in avanti pure, *breviter*, Società), nonché il socio amministratore in proprio, [REDACTED], quale fidejussore, convennero [REDACTED] (per il prosieguo anche, più semplicemente, Banca) avanti al Tribunale di Milano per ottenerne, previa declaratoria di nullità del contratto di *Interest Rate Swap "Tasso Certo"* n. [REDACTED], stipulato tra le parti, la condanna alla restituzione di addebiti conteggiati per € [REDACTED], oltre alla liberatoria del fidejussore. Dedussero, in particolare, la illegittima contabilizzazione di un *mark to market* iniziale negativo non comunicato al cliente, tanto nel suo valore, quanto nei criteri di calcolo impiegati per determinarlo.

1.1. Costituitasi la Banca, che contestò le avverse pretese, l'adito tribunale, con sentenza n. [REDACTED] accolse le domande di parte attrice, dichiarando la nullità del contratto suddetto per indeterminabilità dell'oggetto ed altresì liberato dall'obbligo di garanzia il fidejussore [REDACTED] per invalidità dell'obbligazione principale. Condannò, pertanto, la convenuta alla restituzione dei differenziali incassati in esecuzione del contratto, pari a complessivi € [REDACTED]

2. Il gravame promosso da quest'ultima contro quella decisione è stato respinto dalla Corte di appello di Milano con la sentenza del 10 aprile/25

Handwritten signature

settembre 2018, n. [REDACTED], resa nel contraddittorio con la Società e con [REDACTED] nella indicata qualità.

2.1. Per quanto qui ancora di interesse, quella corte: a) ha ritenuto *«corretta la conclusione cui è giunta la sentenza impugnata, laddove ha accertato l'insufficienza della scheda prodotto, consegnata contestualmente alla conclusione del contratto di IRS, nonché della disposizione di stipula del contratto stesso. Infatti, il valore finanziario al momento della conclusione deve essere espresso da un numero - non dall'indicazione di una percentuale del nozionale - che rappresenta la sintesi della distribuzione delle probabilità. Pertanto, il mark to market - inteso come il valore probabilistico che ex ante si assegna al differenziale a scadenza del derivato, calcolato sulla base di determinati criteri - costituisce un elemento essenziale del contratto, configurandosi come il suo oggetto. Correttamente, a tale proposito, la sentenza impugnata osserva che il mark to market coincide con il fair value iscrivibile in bilancio ai sensi dell'art. 2427-bis c.c., senza margini di discrezionalità nel calcolo di questo valore, a pena di violazione dei criteri di iscrizione delle poste di bilancio. Ne deriva, pertanto, che la buona fede contrattuale impone che tale fair value sia chiaramente dichiarato o, quantomeno, determinabile in base a criteri oggettivi»; b) ha osservato che, «nel caso di specie, tuttavia, l'indicazione della modalità di successiva determinazione delle reciproche prestazioni e, quindi, per quanto sin qui argomentato, dell'oggetto del contratto, non è determinata»; c) ha evidenziato che, «secondo l'art. 6, comma 1, sezione A, del contratto quadro [...]: "... le rilevazioni dei tassi di interesse, dei tassi di cambio e di ogni altro parametro, nonché i calcoli degli importi dovuti, a qualunque titolo, da ciascuna delle Parti sono eseguiti dalla Banca". In altri termini, all'intermediario risulterebbe riservata la potestà unilaterale di definire le singole prestazioni esecutive dell'IRS e, così, l'oggetto del contratto, in maniera non determinabile, quindi non consentita, data la mancanza di criteri tecnico-finanziari chiari ed attendibili. Inoltre, la successiva clausola contrattuale (art. 7, comma 1;...) prevede che "la Banca provvede a rilevare il valore corrente di mercato di ciascun contratto calcolato secondo criteri*



generalmente accolti nel mercato medesimo (il "Costo di sostituzione" o "mark to market"), introducendo, in tal modo, un criterio di calcolo "uso piazza" che, ammesso possa essere effettivamente applicato e condiviso, violerebbe il divieto di riferimento ad usi, sancito dall'art. 23, comma 2, TUF. Appare, quindi, del tutto corretta e condivisibile la motivazione assunta dal primo giudice, secondo cui il mark to market consiste in un differenziale attualizzato di contrapposti flussi finanziari, in sintesi assumendo la veste di vero e proprio oggetto del contratto di IRS; lo stesso, quindi, lungi dall'operare solo in vicende estintive, come sostiene l'appellante (risoluzione consensuale anticipata; risoluzione per procedure concorsuali; risoluzione per inadempimento contrattuale) viene utilizzato per misurare l'alea (i) in sede di costruzione dello strumento, ovvero di predeterminazione delle condizioni economiche del contratto; (ii) in sede di risk management; (iii) in sede di indicazione del fair value nella redazione del bilancio dell'investitore (ex art. 2427-bis c.c.); (iv) in sede di segnalazione alla Centrale Rischi di Banca d'Italia dell'esposizione in derivati del cliente»; d) ha considerato assorbito «l'esame delle ulteriori doglianze di parte appellante, relative alla ritenuta non rilevanza del mark to market nemmeno nelle vicende estintive del contratto; ovvero alla nullità parziale delle stesse, limitate alle suddette fasi conclusive, nella fattispecie non verificatesi» ed il «quarto motivo di appello, nel quale la Banca ripropone gli argomenti già svolti in primo grado, circa la correttezza del proprio operato»; e) ha opinato, in ordine al quantum debeatur, che, «in primo grado, la Banca aveva genericamente allegato, in sede di comparsa di risposta, che l'importo preteso fosse "ingiustificato e indimostrato", senza però prendere specifica posizione sulle produzioni documentali degli allora attori, nemmeno una volta precisati i termini delle allegazioni difensive, in sede di prima memoria ai sensi dell'art. 183, comma 6, c.p.c.». Richiamato, quindi, il principio desumibile dall'art. 115 cod. proc. civ., secondo cui il Giudice deve porre a fondamento della propria decisione i fatti "non specificatamente contestati dalla parte costituita", che vengono così sottratti alla verifica istruttoria, ha affermato che «le difese sul punto, proposte dalla Banca in primo grado, non si

possono in alcun modo considerare specifiche, con la conseguenza che nessun motivo di doglianza può essere ora avanzato in merito», atteso che, giusta Cass. n. 24832 del 2010, è «tardiva la contestazione non svolta in primo grado e svolta solo in appello, dovendosi la stessa tacciare di inammissibilità in virtù delle preclusioni ex art. 345 c.p.c.».

3. Avverso questa sentenza, notificata il 3 ottobre 2018, [REDACTED] [REDACTED] ricorre tempestivamente per cassazione, affidandosi a sei motivi, ulteriormente illustrati da memoria ex art. 378 cod. proc. civ.. La [REDACTED] e [REDACTED] sono rimasti solo intimati.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1. E' opportuno premettere che l'avvenuta proposizione, da parte di [REDACTED], anteriormente all'odierno ricorso, di una impugnazione per revocazione, ex art. 395, comma 1, n. 4, cod. proc. civ., della descritta sentenza della corte milanese, non influisce sulla decisione rimessa a questa Corte. Difatti, il testo vigente dell'ultimo comma dell'articolo 398 cod. proc. civ. ha escluso che la proposizione della revocazione possa automaticamente sospendere il termine per proporre il ricorso per cassazione o il relativo procedimento, richiedendosi allo scopo un apposito provvedimento del giudice innanzi al quale è stata promossa la revocazione: ne consegue che, in mancanza di tale provvedimento, i due giudizi procedono in via autonoma, potendo il ricorso per cassazione essere discusso anche prima che giunga la decisione sull'istanza di sospensione ex art. 398, ultimo comma cod. proc. civ. (cfr. Cass., SU, n. 9776 del 2020; Cass. n. 22902 del 2005. In senso sostanzialmente conforme, si vedano anche Cass., SU, n. 21874 del 2019 e Cass. n. 18913 del 2020).

2. I motivi di ricorso primo, secondo, terzo e quinto (dovendo opportunamente anteporsi l'esame di quest'ultimo rispetto al quarto) prospettano, rispettivamente:

I) ex art. 360, comma 1, nn. 3 e 5, cod. proc. civ., «Violazione e falsa applicazione degli artt. 1325, 1346 e 1418 c.c. per avere la Corte di appello imposto un contenuto tipico ad un contratto atipico a prescindere dalla



volontà in concreto manifestata dalle parti. Omesso esame di fatti decisivi per il giudizio (ovvero la pattuizione convenzionale dell'oggetto dei contratti di Interest Rate Swap riportata nel Contratto Quadro con le formule di calcolo delle prestazioni periodiche a carico di ciascuna parte, nonché i parametri economici riportati nel contratto di IRS "Tasso Certo")». Si ascrive alla corte di distrettuale di non essersi concentrata su ciò che era stato concretamente pattuito tra le parti nel contratto per cui è causa, così da poterne valutare la determinatezza e/o determinabilità, ma di essere «subito partita dall'assioma per cui "il mark to market [...] costituisce elemento essenziale del contratto, configurandosi come il suo oggetto", imponendo così illegittimamente un contenuto tipico ad un contratto atipico (addirittura a pena di nullità per indeterminatezza e/o indeterminabilità dell'oggetto) e prescindendo totalmente dalla concreta volontà delle parti, con conseguente violazione [...] degli artt. 1325, 1346 e 1418 c.c.». Si assume che, «correlativamente, la suddetta violazione di legge ex art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c. ha inoltre irrimediabilmente condizionato a cascata l'impostazione metodologica seguita dalla corte d'appello, comportando così anche l'omesso esame di fatti decisivi per il giudizio, quali: la pattuizione convenzionale dell'oggetto dei contratti di Interest Rate Swap di cui all'art. 25 della "Sezione B" del Contratto Quadro; le formule di calcolo delle prestazioni periodiche a carico di ciascuna parte riportate all'art. 24 della "Sezione B" del Contratto Quadro; il "Tasso Parametro Cliente", il "Tasso Parametro Banca", il "Capitale di riferimento" ed il "Fattore Moltiplicativo" riportati nel singolo contratto di IRS "Tasso Certo", con conseguente rilevanza del motivo anche ai sensi dell'art. 360, comma 1, n. 5, c.p.c.»;

II) ex art. 360, comma 1, n. 3, cod. proc. civ., «Violazione e falsa applicazione degli artt. 1325, comma 1, n. 3, e 1346 c.c. per aver la Corte d'Appello ritenuto astrattamente idoneo ad integrare l'oggetto del contratto un valore puramente teorico e virtuale (nella specie, il mark to market) che non incide sulle prestazioni a carico di ciascuna parte». Fermo quanto dedotto nel primo motivo, si censura la corte d'appello per avere errato comunque nel ritenere che il *mark to market* - anche sul piano generale ed

astratto - possa teoricamente integrare l'oggetto di un contratto di *Interest Rate Swap*. In sintesi, si ascrive alla sentenza impugnata di aver considerato il *mark to market* «idoneo ad integrare l'oggetto del contratto, sebbene si tratti di un valore puramente teorico e virtuale che non riguarda le prestazioni concretamente poste a carico di ciascuna parte. Tale errore integra una violazione [...] degli artt. 1325 e 1346 c.c. i quali - in base ai noti principi generali di diritto privato - individuano l'oggetto del contratto nella concreta prestazione (reale od obbligatoria) originata dal contratto (nel caso di specie, lo scambio del tasso fisso del 2% con il tasso variabile Euribor) o - comunque - nello specifico bene su cui insiste detta prestazione (nel caso di specie, i differenziali periodici pari alla differenza tra tasso fisso del 2% ed il tasso variabile Euribor)»;

III) ex art. 360, comma 1, nn. 3 e 4, cod. proc. civ., «Violazione e falsa applicazione dell'art. 23, comma 2, T.U.F. per aver la Corte d'Appello ritenuto astrattamente applicabile il divieto di rinvio agli usi di mercato anche al calcolo del *mark to market* sebbene quest'ultimo sia un valore puramente teorico che non costituisce un costo reale ed effettivo. Violazione e falsa applicazione degli artt. 1418 e 1419 c.c., nonché omessa pronuncia ex art. 360, comma 1, n. 4, c.p.c. per non aver esaminato la censura riportata nel primo motivo d'appello sulla necessità di confinare una denegata nullità parziale alla sola clausola sul *mark to market* e comunque per non aver verificato se la suddetta clausola avesse effettivamente comportato addebiti o pagamenti a carico della società»;

V) ex art. 360, comma 1, n. 3, cod. proc. civ., «Violazione degli artt. 1366 e 1367 c.c. per aver la Corte d'Appello ritenuto - in via generale ed astratta - che l'indicazione del *mark to market* in termini percentuali non sarebbe neppure sufficiente per conoscere il suo valore». Si contesta l'affermazione della sentenza impugnata secondo cui, in linea di principio (ed a prescindere dal caso concreto laddove è stato comunque riportato anche il valore numerico), «il valore del *mark to market* "deve essere espresso da un numero - non dall'indicazione di una percentuale del nozionale"». Si sostiene che «tale assunto si pone, [...], in evidente

contrasto con i criteri ermeneutici di cui agli artt. 1366 e 1367 c.c., i quali impongono l'interpretazione del contratto (e delle singole clausole contrattuali) secondo buona fede e nel rispetto del principio di conservazione del contratto. In proposito, infatti, non si comprende (né tantomeno la Corte d'Appello lo spiega nella propria sentenza) perché mai si possa ritenere indeterminato o indeterminabile un valore quando - insieme all'aliquota percentuale - viene indicata anche la relativa base di calcolo (che - nel caso ipotizzato dalla Corte d'Appello - sarebbe il capitale nozionale del contratto di IRS), in modo da poter ricavare il dato numerico con una semplicissima ed immediata operazione aritmetica».

2.1. Tali doglianze, scrutinabili congiuntamente perché chiaramente connesse, si rivelano infondate alla stregua delle considerazioni tutte di cui appresso.

2.2. Giova premettere che, come recentemente evidenziato da Cass., SU, n. 8770 del 2020, *«la materia dei derivati, che interessa varie branche del diritto, è oggetto dell'attenzione di dottrina e giurisprudenza da anni, risultando controversa anche l'esistenza di una definizione unificante del fenomeno dei derivati. Infatti, la mancanza nel nostro ordinamento di una definizione generale di "contratto derivato" si spiega con la circostanza che i derivati sono stati creati dalla prassi finanziaria e, solo in seguito, sono stati in qualche misura recepiti dalla regolazione del sistema giuridico. La notevole varietà delle fattispecie che concorrono a formare la categoria dei derivati rende, però, complessa l'individuazione della ricercata nozione unitaria, dovendosi tenere conto che il fenomeno è forse comprensibile in maniera globale solo in un'ottica economica. Ciò giustifica, quindi, la previsione dell'articolo 1, comma 2-bis, T.u.f., che contiene una delega al Ministro dell'Economia e Finanze per identificare nuovi potenziali contratti derivati: nella sostanza, il legislatore italiano ha seguito quello eurounitario, optando per una elencazione di molteplici figure e lasciando all'interprete il compito della reductio ad unum, laddove possibile».*

2.3. Nella pratica attuale, dunque, l'operatività in derivati in genere - e pure quella in derivati IRS in specie - si manifesta molto variegata, al di là

della notazione (in fondo appena identificativa di una base comune) che gli stessi si realizzano attraverso il meccanismo del differenziale.

2.3.1. Diversità che vengono a toccare, tra le altre cose, l'oggetto del contratto derivato (parametri adottati per l'operare del meccanismo differenziale compresi), l'eventuale mercato di riferimento, la peculiare conformazione delle strutture, le specifiche funzionali.

2.4. La fattispecie in esame vede al centro dell'indagine lo *swap* e, in particolare, quello più comune di tutti, il cd. *interest rate swap* (altrimenti, *IRS*) nella sua forma più diffusa o di base: il cd. *plain vanilla*. Si tratta, in particolare, di un derivato in base al quale due controparti si impegnano a scambiarsi reciprocamente, per un certo arco temporale (generalmente un certo numero di anni), un flusso di interessi a tasso fisso ed uno a tasso variabile, denominati nella stessa valuta, calcolato su un determinato ammontare prefissato, chiamato «*nozionale*» (cfr. art. 3, comma 2, lett. a), del decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 1.12.2003, n. 389. Cass. n. 10598 del 2005, lo ha rappresentato come quel contratto aleatorio con il quale le parti si obbligano reciprocamente ad eseguire, l'una nei confronti dell'altra, alla scadenza di un termine prestabilito, una prestazione pecuniaria il cui ammontare è determinato da un evento incerto. Più articolata è la posizione di Cass. n. 5114 del 2001, che descrive lo *swap* come il contratto con il quale due parti convengono di scambiarsi, in una o più date prefissate, somme di denaro calcolate applicando due diversi parametri, in termini di tassi di interesse o di cambio, ad un identico ammontare di riferimento, con il pagamento, alla scadenza concordata, di un importo di base netto, in forza di compensazione). Di regola (benché non necessariamente), la configurazione tipica dell'operazione prevede la coincidenza temporale delle scadenze per la corresponsione reciproca degli interessi, cosicché ad ogni scadenza i contraenti si scambiano soltanto la differenza (positiva o negativa) tra gli interessi (da percepire o da corrispondere) attraverso un unico pagamento (*netting*).

2.4.1. E' noto, poi, che gli *interest rate swap* (*IRS*) si basano sullo sfruttamento delle diverse capacità di accesso al mercato finanziario che

ogni soggetto possiede, permettendo, così, a due parti di poter modificare l'interesse applicato senza andare ad incidere sul prestito originariamente contratto. In questo senso, si comprende come la funzione economico-sociale di questo strumento risulta essere meritevole di tutela secondo l'ordinamento giuridico per la positiva funzione svolta nel mondo degli affari: consente, infatti, una maggiore liquidità nei mercati finanziari e favorisce lo sviluppo dei commerci rendendo possibile, attraverso lo schema contrattuale, gestire il rischio di interessi. Mentre il debitore continuerà a pagare gli interessi ivi stabiliti al mutuante, la stipulazione di un contratto di *swap* svolgerà la funzione di neutralizzare gli effetti dell'evoluzione dei relativi tassi in base al meccanismo della regolazione fra i contraenti, ad ogni scadenza, delle differenze di segno opposto, positive o negative, sulla base dell'applicazione delle clausole contrattuali. In tal modo, il debitore continuerà a pagare gli interessi sul mutuo, ma, se il tasso previsto dallo *swap* risulterà essere a suo favore, riceverà importi dall'intermediario finanziario che contribuiranno a bilanciare quelli maggiormente versati al mutante quali interessi sul mutuo. Al contrario, se, in base al tasso previsto dallo *swap*, matureranno importi in favore dell'intermediario finanziario, il debitore, oltre a pagare i normali interessi sul mutuo, dovrà sostenere anche il pagamento di questi importi, con un ulteriore aggravio della sua situazione finanziaria.

2.4.2. In altri termini, questi contratti possono essere utilizzati (oltre che per finalità speculative, cd. *trading*, oppure di cd. *arbitrage*, vale a dire in funzione di sfruttamento tra le differenze esistenti sui prezzi del bene sottostante da cui dipende il derivato e sui relativi prezzi nei mercati derivati, con strategie prive di rischi) anche al fine di realizzare un'efficace copertura (cd. *hedging*) - come concretamente avvenuto nella vicenda in esame - dei rischi legati alle oscillazioni dei tassi di interesse quando, da una analisi della composizione del debito e dei flussi di cassa in uscita ad esso corrispondenti, risulta che: a) vengono prodotti flussi di cassa di ammontare proporzionale al debito; b) il nozionale, la scadenza, la frequenza dei pagamenti e gli indici sottostanti sono coerenti con i



parametri del debito originario, ovvero i profitti o le perdite risultanti dal derivato sono in grado effettivamente di compensare quelli derivanti dal debito originario; c) sussiste un allineamento tra i parametri finanziari inseriti nel contratto derivato e le previsioni di andamento dei tassi di interesse relativamente agli anni futuri coperti dall'IRS (cd. curva dei tassi *forward*). Anche in queste ipotesi, peraltro, permane un margine di rischio connesso all'andamento dei tassi di interesse, in quanto l'eventuale loro andamento, sfavorevole rispetto alle attese previste, può determinare differenziali negativi privi di adeguata copertura. Le ipotesi di rischio sono fondate, invero, sull'andamento della curva *forward* dei tassi di interesse, ovvero sulla base di una proiezione futura dell'andamento del valore dei tassi predetti. A questo riguardo, infatti, può accadere che soggetti titolari di finanziamenti a tasso variabile, per i quali il previsto rialzo dei tassi di interessi genererebbe una crescita dell'indebitamento, possano essere indotti ad acquistare prodotti finanziari derivati al fine di assicurarsi dai rischi legati alla variazione dei tassi di interesse. Per contro, l'inatteso *trend* al ribasso dei medesimi tassi può comportare, di fatto, un maggior esborso per questi soggetti che abbiano concluso tali operazioni in derivati, soprattutto *swap*, per neutralizzare l'effetto connesso all'atteso, poi non realizzato, aumento dei tassi di interesse. In definitiva, quindi, in tali operazioni, ognuno degli stessi contraenti deve mettere in conto, al momento della stipulazione, non solo il proprio guadagno, ma, come in un gioco d'azzardo, anche di perdere, e quindi di dover pagare - ossia di divenire debitore di - una certa somma nei confronti della controparte.

2.4.3. Nell'odierna vicenda, per quanto desumibile dal ricorso, la Società, che aveva precedentemente contratto con altro istituto di credito un mutuo a tasso variabile, aveva deciso di stipulare, nel 2011, con la Banca, filiale di Voghera, un "*plain vanilla*", con durata fino al 31 dicembre 2017, che prevedeva con quest'ultima lo scambio dei seguenti flussi finanziari, calcolati sul capitale di riferimento come da piano di ammortamento del mutuo, allo scopo di coprirsi dal rischio di tasso: la Banca avrebbe pagato alla prima il tasso *Euribor 3M* alle scadenze



prestabilite (praticamente ogni sei mesi a decorrere dal 30 novembre 2011); la Società, invece, avrebbe corrisposto alla Banca il tasso fisso del 2%.

2.4.4. In questo modo, di fatto, la Società aveva inteso trasformare il suo mutuo a tasso variabile in un mutuo a tasso fisso. Infatti: da un lato, avrebbe pagato gli interessi pattuiti con il diverso istituto di credito sulla rata del mutuo, ma avrebbe ricevuto dalla Banca il tasso *Euribor 3M* in relazione allo *swap* all'auspicato fine di annullarne l'effetto; dall'altro, avrebbe pagato il tasso fisso del 2% alla Banca per lo *swap*.

2.5. La già menzionata Cass., SU, n. 8770 del 2020, poi, ha puntualizzato che: i) «L'interest rate swap è ... definito come un derivato *cd. over the counter* (OTC) ossia un contratto: a) in cui gli aspetti fondamentali sono dati dalle parti e il contenuto non è eteroregolamentato come, invece, accade per gli altri derivati, *cd. standardizzati o uniformi*, essendo elaborato in funzione delle specifiche esigenze del cliente (per questo, detto *bespoke*); b) perciò non standardizzato e, quindi, non destinato alla circolazione; c) consistente in uno strumento finanziario rispetto al quale l'intermediario è tendenzialmente controparte diretta del proprio cliente»; ii) «come per molti derivati, soprattutto quelli OTC, lo *swap*, per quanto appena detto, non ha le caratteristiche intrinseche degli strumenti finanziari, e particolarmente non ha la *cd. negoziabilità*, cioè quella capacità di rappresentare una posizione contrattuale in forme idonee alla circolazione, in quanto esso tende a non divenire autonomo rispetto al negozio che lo ha generato. Inoltre, benché siano stipulati nell'ambito della prestazione del servizio di negoziazione per conto proprio, ex articolo 23, comma 5, Tuf, nei derivati OTC l'intermediario stipula un contratto (con il cliente) ponendosi quale sua controparte».

2.5.1. Essa, inoltre, muovendo dal presupposto che «l'interest rate swap è il contratto derivato che prevede l'impegno reciproco delle parti di pagare l'una all'altra, a date prestabilite, gli interessi prodotti da una stessa somma di denaro, presa quale astratto riferimento e denominato nozionale, per un dato periodo di tempo», ha precisato che: i) «gli elementi essenziali

di un interest rate swap sono stati individuati, dalla stessa giurisprudenza di merito, ne: a) la data di stipulazione del contratto (trade date); b) il capitale di riferimento, detto nozionale (notional principal amount), che non viene scambiato tra le parti, e serve unicamente per il calcolo degli interessi; c) la data di inizio (effective date), dalla quale cominciano a maturare gli interessi (normalmente due giorni lavorativi dopo la trade date); d) la data di scadenza (maturity date o termination date) del contratto; e) le date di pagamento (payment dates), cioè quelle in cui sono scambiati i flussi di interessi; f) i diversi tassi di interesse (interest rate) da applicare al detto capitale».

2.5.2. Nel caso di specie, questi elementi risultano effettivamente indicati nello swap "plan vanilla" concluso tra le odierne parti in causa, come può agevolmente evincersi dal contenuto dello stesso riprodotto alle pagine 6, 7 e 24 del ricorso della Banca.

2.6. E' utile ricordare, peraltro, che quelle stesse Sezioni Unite hanno altresì precisato che «se lo swap stipulato dalle parti è non par, con riferimento alle condizioni corrispettive iniziali, lo squilibrio così emergente esplicitamente dal negozio può essere riequilibrato con il pagamento, al momento della stipulazione, di una somma di denaro al soggetto che accetta le pattuizioni deteriori: questo importo è chiamato upfront (e i contratti non par che non prevedano la clausola di upfront hanno nel valore iniziale negativo dello strumento il costo dell'operazione: nella prassi, il compenso dell'intermediario per il servizio fornito)».

2.6.1. Nell'odierna vicenda, gli elementi contrattuali desumibili dal ricorso non evidenziano l'esistenza di una clausola *upfront*, sicché appare ragionevole concludere nel senso che il lamentato valore iniziale negativo dello strumento - il costo dell'operazione - fosse il compenso dell'intermediario per il servizio fornito. Ciò che assume rilievo nel presente giudizio, quindi, non è tanto riscontrare l'esistenza di margini di redditività per la banca previsti con la stipula del contratto in derivati, quanto, piuttosto, verificare se tale retribuzione abbia formato oggetto di accordo negoziale fra le parti che hanno perfezionato il contratto. Se, infatti, lo swap

non è un prodotto finanziario che il cliente acquista sostenendo un esborso (come avviene quando si acquista un'azione, un'obbligazione, una quota di un fondo, ecc.), ma, attraverso esso, il cliente e la banca si impegnano ciascuno a pagare all'altro, a scadenze periodiche definite, un importo calcolato applicando dati parametri (diversamente prestabiliti per ciascun contraente) ad un medesimo valore di base (cd. nozionale), con l'effetto che a ciascuna scadenza i due importi si compensano e ne deriverà un differenziale a carico dell'uno, e correlativamente a favore dell'altro, o viceversa, l'esistenza di un margine di redditività del tutto legittimo in favore di una delle parti (e, normalmente, in favore dell'intermediario, quale soggetto che ha costruito e messo a disposizione il derivato) si configura esso stesso quale componente essenziale del contratto, sia in quanto onere sul quale necessariamente deve convergere l'accordo negoziale delle parti, sia in quanto componente che, determinando di fatto uno squilibrio iniziale dello *swap* (con passaggio dal suo valore teorico al valore di mercato), influisce sulla misura dell'alea che le contrapposte parti si assumono.

2.7. L'*IRS*, peraltro, può atteggiarsi ad operazione *non par* non solo in punto di partenza, ma può divenire tale anche con il tempo. In un dato momento, lo squilibrio futuro (sopravvenuto) fra i flussi di cassa, che sia attualizzato al presente, può essere oggetto di nuove prognosi ed indurre le parti a sciogliere il contratto. Per compiere queste operazioni, assume rilievo il cd. *mark to market* (MTM) o costo di sostituzione (*rectius*: il suo metodo di stima), ossia il costo al quale una parte può anticipatamente chiudere il contratto o un terzo estraneo all'operazione è disposto, alla data della valutazione, a subentrare nel derivato: così da divenire, in pratica, il valore corrente di mercato dello *swap*.

2.7.1. *Alteris verbis*, il *mark to market* - la cui locuzione significa "*marcare il mercato*" - esprime un metodo valutativo di un derivato e nasce come strumento di monitoraggio e criterio di calcolo della marginazione. Il metodo *de quo* consiste in una simulazione giornaliera di chiusura della posizione contrattuale e di stima del conseguente debito/credito delle parti.

Esso, con il tempo, si è evoluto in una soluzione contrattuale, produttiva di specifiche obbligazioni, utilizzata pure nei mercati OTC.

2.7.2. Secondo la già citata Cass., SU, n. 8770 del 2020, «*nei fatti, per MTM s'intende principalmente la stima del valore effettivo del contratto ad una certa data (anche se, in astratto, il mark to market non esprime un valore concreto ed attuale, ma una proiezione finanziaria). Il mark to market è, dunque, tecnicamente un valore e non un prezzo, una grandezza monetaria teorica calcolata per l'ipotesi di cessazione del contratto prima del termine naturale. Più precisamente è un metodo di valutazione delle attività finanziarie che si contrappone a quello storico o di acquisizione attualizzato mediante indici di aggiornamento monetario, che consiste nel conferire a dette attività il valore che esse avrebbero in caso di rinegoziazione del contratto o di scioglimento del rapporto prima della scadenza naturale*». La sua nozione trova riscontro in due disposizioni, l'articolo 203 TUF, che lo descrive come costo di sostituzione dei derivati e di altre operazioni ivi indicate ai fini dell'articolo 76 l.fall., e l'articolo 2427-bis, comma 1, n. 1, cod. civ., per il quale nella nota integrativa del bilancio deve essere indicato per ogni categoria di derivati il *fair value*.

2.7.3. Ad avviso di una parte della più recente giurisprudenza di merito, poi, la non pattuizione del *mark to market* incide sulla validità del contratto, riguardando o la causa o l'oggetto dello stesso; peraltro, la sua determinazione è piuttosto complessa, tanto che ne esistono vari criteri alternativi. Occorre tener presente, sul punto, che il *mark to market* è tipico dei mercati OTC, ove si può determinare un prezzo di mercato perché gli scambi sono attivi e le quotazioni sono rese disponibili ogni giorno, mentre, qualora le contrattazioni siano ridotte od assenti, vi sia volatilità dei prezzi od altre problematiche similari, le valutazioni sono compiute utilizzando modelli teorici di *pricing*. In dottrina si è sottolineato pure che il *mark to market*, che rappresenta un valore, non va confuso con il prezzo del derivato, il quale è dato dal tasso, dal cambio o, in generale, dal livello del parametro utilizzato per determinare le obbligazioni delle parti. In particolare, si è affermato che, nel "*plain vanilla*", il prezzo è espresso



dall'indicazione dei tassi che le parti si impegnano a pagare reciprocamente, nonché degli altri elementi quali, ad esempio, la durata e la frequenza dei versamenti. In questa ottica, il prezzo è deciso tramite la procedura di *pricing*, mentre il *mark to market* per mezzo di quella di *valuation*. Il *pricing* individua, per l'esattezza, in maniera oggettiva, il prezzo teorico di partenza, mentre la *valuation* identifica il prezzo effettivo al quale è negoziato il derivato.

2.8. In un tale quadro di illustrazioni del fenomeno che va sotto il nome di *IRS*, è stata assai discussa la questione della causa dello *swap*.

2.8.1. Parte della giurisprudenza, con l'appoggio di alcune opinioni della dottrina, tende a vedere nello *swap* la causa della scommessa. Ma, come acutamente osservato dalla già citata Cass., SU, n. 8770 del 2020, «è difficile accogliere l'idea che un'operazione di interest rate swap, destinata a regolare una pluralità di rapporti per molti anni, muovendo ingentissimi capitali su importanti mercati internazionali, sia da considerare come una qualsiasi lotteria, apparendo palese come lo *swap* abbia ben poco in comune con lo schema della scommessa». In particolare - si legge ancora nell'appena menzionata decisione delle Sezioni Unite - «ciò che distingue l'*IRS* dalla comune scommessa è proprio la complessità della vicenda e la professionalità dei soggetti coinvolti, sicché l'impostazione più attenta rinviene la causa dell'*IRS* nella negoziazione e nella monetizzazione di un rischio, atteso che quello strumento contrattuale: a) si forma nel mercato finanziario, con regole sue proprie; di frequente consuetudinarie e tipiche della comunità degli investitori; riguarda un rischio finanziario che può essere delle parti, ma può pure non appartenere loro; b) concerne dei differenziali calcolati su dei flussi di denaro destinati a formarsi durante un lasso temporale più o meno lungo; c) è espressione di una logica probabilistica, non avendo ad oggetto un'entità specificamente ed esattamente determinata; d) è il risultato di una tradizione giuridica diversa dalla nostra. A fini puramente descrittivi e semplificativi, si potrebbe dire che l'*IRS* consiste in una sorta di scommessa finanziaria differenziale (in

quest'ultimo aggettivo essendo presente un riferimento alla determinazione solo probabilistica dei suoi effetti ed alla durata nel tempo del rapporto)».

2.8.2. Si pone, dunque, il problema riguardante la validità dello strumento contrattuale che abbia al suo interno questo particolare atteggiarsi della causa dello *swap*. In particolare, se tali tipi di contratti perseguano interessi meritevoli di tutela ai sensi dell'art. 1322 cod. civ. e siano muniti di una valida causa in concreto. Infatti, è necessario verificare se si sia in presenza di un accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell'*alea*, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi, perché il legislatore autorizza questo genere di "*scommesse razionali*" sul presupposto dell'utilità sociale delle scommesse razionali, intese come specie evoluta delle antiche scommesse di pura abilità.

2.8.3. In estrema sintesi, allora, può osservarsi che la menzionata pronuncia delle Sezioni Unite, trattando la natura aleatoria dei contratti di *swap* ed i limiti entro i quali l'ordinamento ne ammette la meritevolezza - e quindi la validità - sotto il profilo causale, richiama, al riguardo, il principio della necessaria sussistenza di *alea "razionale"*, intesa come "*misurabile*", in quanto funzionale alla finalità di "*gestione del rischio*" ritenuta sottesa a tali strumenti finanziari: "*razionalità*" ravvisabile, in concreto, laddove siano esplicitati - e condivisi in accordo con l'investitore - gli elementi che consentono di conoscere la "*misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti e oggettivamente condivisi*", tramite l'esplicitazione dei costi impliciti - che determinano uno squilibrio iniziale dell'*alea* -, del *mark to market* e, soprattutto, dei cd. "*scenari probabilistici*" (cfr. § 6.2 della sentenza predetta).

2.8.4. Sempre in una prospettiva generale, inoltre, riferita ad un investitore tanto pubblico che privato, il concetto viene ripreso successivamente con specifico riguardo alla "*determinatezza (o determinabilità) dell'oggetto del contratto*", affermandosi (cfr. Cass., SU, n. 8770 del 2020, § 9.1) che «*.la validità dell'accordo va verificata in presenza di un negozio (tra intermediario ed ente pubblico o investitore*

[privato. Ndr]) che indichi (o meno) la misura dell'alea, calcolata secondo criteri riconosciuti ed oggettivamente condivisi, perché il legislatore autorizza solo questo genere di scommesse sul presupposto dell'utilità sociale di quelle razionali, intese come specie evoluta delle scommesse di pura abilità. E tale accordo sulla misurabilità/determinazione dell'oggetto non deve limitarsi al mark to market, ma investire, altresì, gli scenari probabilistici, poiché il primo è semplicemente un numero che comunica poco in ordine alla consistenza dell'alea. Esso deve concernere la misura qualitativa e quantitativa dell'alea e, dunque, la stessa misura dei costi pure impliciti». Sotto tale ultimo profilo, del resto, va rilevato che le obbligazioni pecuniarie nascenti dal derivato non sono mere obbligazioni omogenee di dare somme di denaro fungibile, perché in relazione alla loro quantificazione va data la giusta rilevanza ai parametri di calcolo delle stesse, che sono determinati in funzione delle variazioni dei tassi di interesse (nell'IRS) e di cambio nel tempo. Sicché l'importanza dei menzionati parametri di calcolo consegue alla circostanza che tramite essi si può realizzare la funzione di gestione del rischio finanziario, con la particolarità che il parametro scelto assume alla scadenza l'effetto di una molteplicità di variabili.

2.8.5. E' palese, dunque, che le Sezioni Unite abbiano espresso un chiaro segnale adesivo all'orientamento di quella parte della dottrina e della giurisprudenza di merito che valorizza l'indicazione del *mark to market*, ovvero dei suoi criteri di calcolo, la esplicitazione dei costi impliciti e la prospettazione dei cd. "scenari probabilistici", quali elementi essenziali del contratto derivato, rilevanti ai fini della sua validità. Esse, in particolare, recepiscono la tesi incentrata sulla rilevanza dei contenuti contrattuali sopra detti ai fini della determinazione dell'oggetto negoziale, così avallando l'orientamento che ne valorizza il corrispondente difetto come ragione di nullità del contratto. In altri termini, l'indicazione del *mark to market*, che individua il valore del contratto ad una certa data, nonché l'esplicitazione dei costi impliciti e dei cd. "scenari probabilistici", finiscono con il

rappresentare il contenuto di un'obbligazione che sorge con la stipula del contratto concorrendo ad integrarne la determinabilità del suo oggetto.

2.8.6. La "*scommessa razionale*" meritevole di tutela, cui le Sezioni Unite hanno ricondotto la tipologia di derivato quale lo *swap*, postula, allora, che, in quest'ultimo, l'alea che comunque lo caratterizza debba essere misurabile "*secondo criteri scientificamente riconosciuti e oggettivamente condivisi*": ciò impone che siano esplicitati - e condivisi con l'investitore - i costi impliciti, che determinano uno squilibrio iniziale dell'alea, il *mark to market* e, soprattutto, i cd. "*scenari probabilistici*". In altri termini, l'omessa esplicitazione di tali elementi si traduce, sostanzialmente, nella mancata formazione di un consenso in ordine agli stessi, e, dunque, nella inconfigurabilità di una precisa misurabilità/determinazione dell'oggetto contrattuale, allo scopo di ridurre al minimo e di rendere consapevole l'investitore di ogni aspetto di aleatorietà del rapporto.

2.8.7. Non si tratta, allora, di semplice violazione di obblighi informativi (come tale idonea a determinare solo eventuali responsabilità risarcitorie. Cfr. Cass., SU, n. 26724 del 2007; Cass. n. 8462 del 2014), ma di una carenza che - tenuto conto delle descritte peculiarità caratterizzanti la causa e l'oggetto dello strumento in esame, nonché delle innegabili interazioni tra essi configurabili - investe proprio l'essenza (di una parte) dell'accordo, vale a dire del contratto medesimo (quest'ultimo consistendo, appunto, in un "*accordo*". Cfr. artt. 1321 e 1325, n. 1, cod. civ.), così da cagionarne la nullità (il dovere di informazione, invece, è fuori del contratto ed è oggetto di mera obbligazione di una delle parti, sanzionata, come si è già detto, con la responsabilità per i danni, e non con la nullità).

2.8.8. Il *mark to market*, peraltro, non costituisce - secondo le Sezioni Unite - un valore storico o di acquisizione attualizzato mediante indici di aggiornamento monetario, bensì il valore corrente di mercato che scaturisce da una simulazione giornaliera di chiusura della posizione contrattuale e di stima dei rapporti di debito e di credito delle parti. Nondimeno, nemmeno la mera deduzione, nelle pattuizioni contrattuali, di un indice numerico di riferimento è suscettibile di consentire il superamento del sindacato di

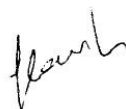
determinabilità; è necessario, altresì, che l'accordo investa *"gli scenari probabilistici"* ed abbia ad oggetto *"la misura qualitativa e quantitativa dell'alea e, dunque, la stessa misura dei costi pur se impliciti"* affinché possa realizzarsi la funzione di gestione del rischio finanziario. E, infatti, ciò appare confermato, secondo quanto statuito dalle stesse Sezioni Unite, anche dal disposto normativo dell'art. 23, comma 5, del d.lgs. n. 58 del 1998 (cd. T.U.F.), in virtù del quale gli strumenti finanziari derivati non sarebbero equiparati ad una scommessa, intendendo la disposizione *«delimitare, con un criterio soggettivo, la causa dello swap, ricollegandola espressamente al settore finanziario»*.

2.8.9. Proprio questo criterio soggettivo responsabilizza l'intermediario finanziario nei confronti dell'investitore, al quale dovranno essere fornite raccomandazioni personalizzate per decidere in merito ad un'operazione in derivati, atteso che la mancata definizione dell'oggetto del contratto si traduce, per i derivati *over the counter*, in un vizio genetico del contratto poiché comporta la mancata esplicitazione degli elementi che incidono sull'alea del contratto. Da ultimo, va solo aggiunto che, sebbene la pronuncia delle Sezioni Unite cui si è ripetutamente fatto riferimento riguardi un rapporto contrattuale di una banca con un ente pubblico e sia incentrata sulla rilevanza di tali elementi in relazione alla specifica normativa di settore, è innegabile che le affermazioni ivi formulate debbano rivestire portata generale.

2.9. Tanto premesso, e tornando al caso di specie, l'affermazione della corte territoriale secondo cui *«l'indicazione delle modalità di successiva determinazione delle reciproche prestazioni, e, quindi, per quanto fin qui argomentato, dell'oggetto del contratto, non è determinata»* (cfr. pag. 5 della sentenza impugnata), - giustificata mediante il richiamo al tenore letterale delle riportate clausole rinvenibili negli art. 6.1, sezione A, del contratto quadro, e del successivo 7, comma 1 (cfr. pag. 6 della medesima sentenza) - appare coerente con i riportati principi affermati dalle Sezioni Unite e le conclusioni esposte nei precedenti §§ 2.8.6. e 2.8.7.: ciò nel senso che non è qui in discussione l'indicazione del valore iniziale del *mark*

to market (effettivamente esistente nel contratto, come si ricava dalla sua corrispondente parte riprodotta in ricorso), bensì la concreta modalità di determinazione dello stesso e, soprattutto, del suo potenziale valore successivo in relazione alla intera durata del contratto. Proprio su questo, infatti, la Società attrice aveva costruito la sua azione (come chiaramente emerge dallo svolgimento del processo descritto nella sentenza oggi impugnata).

2.9.1. Invero, il *mark to market* rappresenta, come si è visto, un elemento determinante per la formazione del consenso del cliente: sebbene le modalità di calcolo possano risultare difficilmente comprensibili, specie se la controparte non riveste la qualità di cliente professionale, tale indicazione è comunque suscettibile di determinare il consenso dell'investitore circa la distribuzione dell'alea ed i costi del contratto. Esso, quale sommatoria attualizzata dei differenziali futuri attesi sulla base delle condizioni dell'indice di riferimento al momento della sua quantificazione, ovviamente presuppone il richiamo al tasso di interesse di riferimento, ma necessita altresì di essere sviluppato attraverso un conteggio che, mediante il ricorso a differenti formule matematiche, consenta di procedere all'attualizzazione dello sviluppo prognostico del contratto sulla base dello scenario esistente al momento del calcolo del *mark to market*. Precisato, quindi, che, per definizione, quest'ultimo non può essere pattuito in modo determinato, trattandosi di un valore destinato necessariamente a mutare a seconda del momento del suo calcolo e dello scenario di riferimento di volta in volta esistente, affinché possa sostenersi che esso sia quanto meno determinabile è comunque necessario che sia esplicitata la formula matematica alla quale le parti intendono fare riferimento per procedere all'attualizzazione dei flussi finanziari futuri attendibili in forza dello scenario esistente. Ciò si rende necessario in quanto detta operazione può essere condotta facendo ricorso a formule matematiche differenti, tutte equivalenti sotto il profilo della loro correttezza scientifica, ma tali da poter portare a risultati anche notevolmente differenti fra di loro. Se, pertanto, per la determinazione del *mark to market* si pretendesse di fare richiamo alle sole rilevazioni



periodiche del tasso di interesse di riferimento, senza specificare anche il criterio di calcolo da adottarsi per procedere all'attualizzazione del valore prognostico, in realtà non si renderebbe il dato contrattuale effettivamente determinabile, sostanzialmente rimanendo lo stesso unilateralmente quantificabile in termini differenti a seconda della formula matematica di calcolo di volta in volta prescelta dal soggetto interessato. Il valore attribuito tramite *mark to market*, infine, può essere anche negativo purché l'accordo con il cliente (in cui, come si è già detto, si sostanzia, in via generale, il contratto), al momento della stipulazione del contratto stesso, abbia investito pure la sua (modalità di) concreta determinazione, consentendogli così di comprendere (ed accettare consapevolmente), fin da subito, la specifica alea (razionale) del derivato.

2.9.2. A nulla, peraltro, rileva l'eventuale comunicazione del valore del *mark to market* in sede di esecuzione del contratto, posto che un siffatto *modus procedendi* certamente non potrebbe sanare l'assenza di accordo sull'indicato valore (nei puntuali termini di cui si è detto in precedenza) inficiante la fase della stipulazione del contratto. Quell'accordo, infatti, deve investire, in modo specifico, completo e dettagliato, l'indicazione del criterio (matematico) con il quale si addivene al calcolo del menzionato valore. Conseguentemente, non possono ritenersi conformi al predetto *iter*, le condotte degli intermediari che si concretizzano nella formulazione generica di criteri di calcolo, ovvero che rimandano alle "*quotazioni di mercato*", con il rischio che la valutazione possa essere rimessa alla discrezionalità ed all'arbitrio della parte contrattuale più forte. Affermare, semplicemente, che il *mark to market* sia determinato in base alle variazioni dei tassi di interesse equivale a concepire un accordo sulla stipulazione del derivato che, alla stregua delle considerazioni tutte finora esposte, si rivelerebbe assolutamente carente del consenso (e, dunque, dell'in sé del contratto) su una parte del suo oggetto: in particolare, quanto al metodo di calcolo utilizzato per determinare il *fair value* del contratto medesimo. Del resto, il requisito della determinatezza o della determinabilità dell'oggetto dell'obbligazione esprime la fondamentale esigenza di concretezza dell'atto

contrattuale, avendo le parti la necessità di conoscere l'impegno assunto ovvero i criteri per la sua concreta determinazione, il ch  può essere pregiudicato dalla possibilit  che la misura della prestazione sia discrezionalmente determinata, bench  in presenza di precise condizioni legittimanti, da una soltanto delle parti (cfr. Cass. n. 24790 del 2017).

2.9.3. Ne deriva, pertanto, che l'indicazione del *mark to market*, compresa l'esplicitazione della formula matematica per la determinazione del calcolo, costituisce elemento essenziale del contratto *IRS*. La sua omissione, come pure quella dei metodi (matematici) su cui determinare l'aleatoriet  del contratto, genera (al pari della carente esplicitazione dei costi impliciti dello stesso od ella prospettazione dei suoi c.d. "*scenari probabilistici*") l'impossibilit  di individuare concretamente (*rectius*: misurare) l'alea oggetto dell'*IRS*, cos  che il corrispondente contratto deve essere sanzionato con la nullit  per indeterminabilit  dell'oggetto. Invero, in caso di derivati *over the counter*, la mancata conoscenza del *mark to market* e/o degli "*scenari probabilistici*" assume una consistenza ben maggiore poich  l'intermediario   sempre controparte diretta dell'investitore e condivide con quest'ultimo l'alea del contratto; di talch , non essendo revocabile in dubbio la circostanza che il contratto di *swap*   caratterizzato da un'alea reciproca e bilaterale a carico dei contraenti, deve considerarsi inconcepibile che la qualit  e la quantit  delle alee, oggetto del contratto, siano ignote ad uno dei contraenti perch  rimaste estranee all'oggetto dell'accordo.

2.10. A tanto va aggiunto, in relazione a quanto specificamente denunciato nel secondo motivo di ricorso, - volto ad affermare, come si ricorder , che il *mark to market* esprime un valore puramente teorico e virtuale, come tale inidoneo a costituire oggetto del contratto - che il carattere virtuale del valore (come tutti i valori, del resto) espresso dal costo di sostituzione dello *swap* non incide sul ragionamento (avallato anche dalle Sezioni Unite con la pronuncia cui si   fatto pi  volte cenno in precedenza) in base al quale si ritiene necessario, ai fini della determinabilit  dell'oggetto del contratto di *swap*, la definizione dei

criteri/formula in base a cui si calcola quel costo. Quella formula, infatti, esprime una misurazione dell'alea, e la misurabilità è indice (*rectius*: l'essenza) della razionalità dell'alea stessa. Questa misurazione, certo, potrà poi essere più o meno attendibile, a seconda dei criteri utilizzati, ma questo rileverà in una diversa, più articolata maniera. Si intende dire che, se quei criteri/formula si rivelano del tutto scollegati dalla realtà, allora si avrà effettivamente un'alea non razionale, con conseguente nullità del contratto; ma se essi restano nell'ambito della plausibilità razionale, tanto basta a salvare il contratto stesso. Tutto questo, senza tener conto che nelle ipotesi, assolutamente frequenti nella pratica, in cui il contratto preveda la facoltà di recesso dell'investitore previo pagamento del costo di sostituzione, quel costo non è più solo virtuale ma diviene reale.

2.11. Infine, con specifico riguardo alla doglianza di cui al terzo motivo di ricorso, il suo primo profilo (asserita violazione e falsa applicazione dell'art. 23, comma 2, TUF) si rivela infondato alla stregua di quanto si è già detto finora in ordine al fatto che: i) se per la determinazione del *mark to market* si pretendesse di fare richiamo alle sole rilevazioni periodiche del tasso di interesse di riferimento, senza indicare anche il criterio di calcolo da adottarsi per procedere all'attualizzazione del valore prognostico, in realtà non si renderebbe il dato contrattuale - su cui pure, giova ribadirlo, deve formarsi l'accordo - effettivamente determinabile, sostanzialmente rimanendo lo stesso unilateralmente quantificabile in termini differenti a seconda della formula matematica di calcolo di volta in volta prescelta dal soggetto interessato; ii) quell'accordo deve investire, in modo specifico, completo e dettagliato, l'indicazione del criterio matematico con il quale si addivene al calcolo del *mark to market*. Conseguentemente, non possono ritenersi conformi ad un siffatto *iter*, le condotte degli intermediari che si concretizzano nella formulazione generica di criteri di calcolo, ovvero che rimandano alle "*quotazioni di mercato*", con il rischio che la valutazione possa essere rimessa alla discrezionalità ed all'arbitrio della parte contrattuale più forte.

2.12. Analoga sorte tocca al secondo profilo della medesima doglianza (asserita omessa pronuncia con riguardo alla indicata parte della censura formulata con il primo motivo di appello), atteso che non sussiste la lamentata omessa pronuncia. Invero, la corte d'appello si è pronunciata, rigettandola, sulla censura mossa dall'appellante alla statuizione del primo giudice secondo cui la carenza di esplicitazione del criterio di calcolo del *mark to market*, incidendo su di un elemento essenziale del contratto, aveva fatto sì che la nullità della relativa clausola si estendesse all'intero contratto ex art. 1418 cod. civ.. La corte milanese ha condiviso la statuizione del tribunale e, quindi, si è pronunciata sul motivo di appello. D'altra parte, come questa Suprema Corte ha già avuto modo di chiarire, il giudice non è tenuto ad occuparsi espressamente e singolarmente di ogni allegazione, prospettazione ed argomentazione delle parti, risultando necessario e sufficiente, in base all'art. 132, n. 4, cod. proc. civ., che esponga, in maniera concisa, gli elementi in fatto ed in diritto posti a fondamento della sua decisione, e dovendo ritenersi per implicito disattesi tutti gli argomenti, le tesi ed i rilievi che, seppure non espressamente esaminati, siano incompatibili con la soluzione adottata e con l'*iter* argomentativo seguito. Ne consegue che il vizio di omessa pronuncia - configurabile allorché risulti completamente omesso il provvedimento del giudice indispensabile per la soluzione del caso concreto - non ricorre nel caso in cui, seppure manchi una specifica argomentazione, la decisione adottata in contrasto con la pretesa fatta valere dalla parte ne comporti il rigetto (*cfr.* Cass. n. 12652 del 2020; Cass. n. 407 del 2006. In senso sostanzialmente conforme, anche, ex aliis, Cass. n. 7662 del 2020; Cass. n. 2153 del 2020; Cass. n. 20718 del 2018; Cass. n. 29191 del 2017; Cass. n. 452 del 2015).

2.12.1. A tanto deve solo aggiungersi, per mera completezza, che, in ogni caso, la mancanza di motivazione su questione di diritto deve ritenersi irrilevante, ai fini della cassazione della sentenza, qualora il giudice del merito sia comunque pervenuto ad un'esatta soluzione del problema giuridico sottoposto al suo esame. In tal caso, la Corte di cassazione, in



ragione della funzione nomofilattica ad essa affidata dall'ordinamento, nonché dei principi di economia processuale e di ragionevole durata del processo, di cui all'art. 111, comma 2, Cost., ha il potere, in una lettura costituzionalmente orientata dell'art. 384 cod. proc. civ., di correggere/integrare la motivazione anche a fronte di un asserito *error in procedendo* (quale sarebbe la motivazione omessa) mediante l'enunciazione delle ragioni che giustificano in diritto la decisione assunta (cfr. Cass., SU, n. 2731 del 2017), nella specie da individuarsi in quelle complessivamente svolte per disattendere gli altri tre motivi finora scrutinati.

3. Venendo, poi, al quarto motivo di ricorso, esso denuncia, ex art. 360, comma 1, n. 5, cod. proc. civ., «*Omesso esame di un fatto decisivo per il giudizio (ovvero l'avvenuta indicazione del mark to market sia in termini numerici che in termini percentuali già alla data di stipula del contratto di IRS "Tasso Certo")*». Dopo essersi dato atto delle ragioni poste dalla ricorrente a fondamento della già proposta impugnazione per revocazione ex art. 395, comma 1, n. 4, cod. proc. civ., e che quello prospettato con la doglianza in esame si configurerebbe, all'evidenza, come un "errore di fatto" rilevante ai fini della norma da ultimo indicata, si assume, tuttavia, che «*nella subordinata ipotesi in cui si ritenesse che la svista in cui è incorsa la Corte d'Appello non fosse idonea ad integrare un "errore di fatto" rilevante ai sensi dell'art. 395, comma 1, n. 4, c.p.c.*», viene fatta valere in questa sede la medesima censura ai sensi dell'art. 360, comma 1, n. 5, cod. proc. civ..

3.1. La descritta censura, nella misura in cui non debba ritenersi assorbita dalle ragioni che già hanno condotto al rigetto degli altri motivi, si rivela comunque inammissibile, posto che il vizio ivi concretamente denunciato rientra chiaramente (come mostra di intendere anche la ricorrente) tra quelli di cui all'art. 395, comma 1, n. 4, cod. proc. civ. sostanzialmente ascrivendosi dalla corte distrettuale.

4. Il sesto motivo, infine, denuncia, ex art. 360, comma 1, n. 3, cod. proc. civ., «*Violazione e falsa applicazione degli artt. 115 c.p.c., 2697 c.c. e 24 Cost., per aver la Corte d'Appello ritenuto insufficiente la contestazione*

sul quantum tempestivamente formulata dalla Banca con la comparsa di risposta sin dal primo grado di giudizio e per non aver conseguentemente provveduto alla relativa verifica istruttoria illegittimamente omessa dal Tribunale».

4.1. Giova ricordare, sul punto, che la corte distrettuale, dopo aver premesso che *«il Giudice di prime cure ha statuito sul quantum, indicandolo nella somma non contestata di € 81.083,26»*, ha poi rimarcato che, *«in primo grado, la Banca aveva genericamente allegato, in sede di comparsa di risposta, che l'importo preteso fosse "ingiustificato ed indimostrato", senza però prendere specifica posizione sulle produzioni documentali degli allora attori, nemmeno una volta precisati i termini delle allegazioni difensive in sede di prima memoria ai sensi dell'art. 183.6 c.p.c.»*. Muovendo, quindi, dal principio rinvenibile nell'art. 115 cod. proc. civ., - secondo cui il giudice deve porre a fondamento della decisione i fatti non specificamente contestati dalla parte costituita - ha affermato che *«le difese sul punto, proposte dalla Banca in primo grado, non si possono in alcun modo considerare specifiche, con la conseguenza che nessun motivo di doglianza può essere ora avanzato in merito»*, atteso che, giusta Cass. n. 24832 del 2010, è *«tardiva la contestazione non svolta in primo grado e svolta solo in appello, dovendosi la stessa tacciare di inammissibilità in virtù delle preclusioni ex art. 345 c.p.c.»*.

4.2. L'odierna doglianza, allora, si rivela inammissibile per due concorrenti ragioni.

4.2.1. Innanzitutto, per un suo evidente difetto di autosufficienza, posto che la Banca non ha riprodotto in ricorso, come invece sarebbe stato suo preciso onere, il complessivo tenore letterale della parte della sua comparsa di costituzione di primo grado in cui assume di aver specificamente contestato il quantum della pretesa di controparte. In proposito, infatti, non è certamente sufficiente il mero assunto per cui *«con il secondo motivo di appello formulato nel precedente grado di giudizio [...], la Banca esponente - dopo aver ricordato che "sin dalla comparsa di primo grado (cfr. pag. 22, lett. a), del paragrafo rubricato "precisazioni sul quantum infondatamente*

preteso ex adverso), aveva eccepito che "l'importo preteso da controparte è indimostrato e ingiustificato - ha censurato la sentenza di primo grado rilevando che "il Tribunale ha errato nel non considerare che l'importo di Euro [redacted] preteso da controparte [...] non aveva riscontro probatorio alla luce delle risultanze documentali acquisite agli atti di causa" in quanto "dai documenti prodotti in primo grado dagli attori [...] v'è traccia unicamente delle seguenti contabili di pagamento ...» (cfr. pag. 35-36 dell'odierno ricorso). Un siffatto argomentare, infatti, riproduce, al più, il motivo di gravame, ma non il contenuto della comparsa di risposta di primo grado (se non nella limitatissima parte in cui si dice che ivi si era eccepito che l'importo preteso da controparte era indimostrato ed ingiustificato). Questa Corte, dunque, nemmeno è posta in condizione di conoscere l'effettivo contenuto della originaria difesa della Banca convenuta in primo grado. Né a diversa conclusione potrebbe giungersi ove pure si volesse considerare prospettato un *error in procedendo*, con conseguente facoltà di accesso diretto agli atti ad opera del giudice di legittimità. Invero, come sancito da Cass. n. 2771 del 2017, la Corte, allorquando sia denunciato un *error in procedendo*, essendo anche giudice del fatto, ha il potere di esaminare direttamente gli atti di causa; ma con la precisazione che, non essendo il predetto vizio rilevabile *ex officio*, è necessario una sollecitazione del potere di accertamento del vizio e cioè che la parte ricorrente indichi gli elementi individuanti e caratterizzanti il "*fatto processuale*" di cui richiede il riesame. Sicché il corrispondente motivo in tanto è ammissibile ove contenga, per il principio di autosufficienza del ricorso, tutte le precisazioni ed i riferimenti necessari ad individuare la dedotta violazione processuale. Infatti, il potere-dovere della Corte di esaminare direttamente gli atti processuali non significa che la medesima debba ricercarli autonomamente, spettando, invece, alla parte allegarli ed indicarli (cfr. Cass. n. 978 del 2007. Principi affatto analoghi sono stati ribaditi, più recentemente, da Cass., SU. n. 20181 del 2019).

4.2.2. In secondo luogo, perché (la censura) mira a porre in discussione l'apprezzamento della sussistenza, o meno, della non contestazione

compiuto dal giudice di merito. Tale apprezzamento esige l'interpretazione della domanda e delle deduzioni delle parti ed è perciò riservato al giudice di merito, essendo sindacabile in cassazione solo per difetto assoluto o apparenza di motivazione o per manifesta illogicità della stessa (qui, invece, in nessun modo prospettate). Sul punto, va ribadito il principio di diritto, secondo cui l'accertamento della sussistenza di una contestazione ovvero d'una non contestazione, quale contenuto della posizione processuale della parte, rientrando nel quadro dell'interpretazione del contenuto e dell'ampiezza dell'atto della parte, è funzione del giudice di merito, non sindacabile in sede di legittimità se non per vizio di motivazione (cfr. Cass. n. 26908 del 2020; Cass. n. 24790 del 2019; Cass., n. 10182 del 2007; Cass. n. 27833 del 2005); spetta, infatti, solo al giudice del merito apprezzare, nell'ambito del giudizio di fatto al medesimo riservato, l'esistenza ed il valore di una condotta di non contestazione dei fatti rilevanti, allegati dalla controparte (cfr. Cass. n. 26908 del 2020; Cass. n. 24790 del 2019; Cass., n. 3680 del 2019).

5. Il ricorso, dunque, va respinto, senza necessità di pronuncia in ordine alle spese di questo giudizio di legittimità, essendo la [REDACTED] (già [REDACTED]) e quest'ultimo in proprio rimasti solo intimati.

5.1 Deve darsi atto, infine, - in assenza di ogni discrezionalità al riguardo (cfr. Cass. n. 5955 del 2014; Cass., S.U., n. 24245 del 2015; Cass., S.U., n. 15279 del 2017) e giusta quanto recentemente precisato da Cass., SU, n. 4315 del 2020 - che, stante il tenore della pronuncia adottata, sussistono, ai sensi dell'art. 13, comma 1-*quater* del d.P.R. n. 115 del 2002, i presupposti processuali per il versamento, da parte della società ricorrente, di un ulteriore importo a titolo di contributo unificato, pari a quello previsto per il ricorso a norma del comma 1-*bis* dello stesso art. 13, se dovuto, mentre *«spetterà all'amministrazione giudiziaria verificare la debenza in concreto del contributo, per la inesistenza di cause originarie o sopravvenute di esenzione dal suo pagamento»*.

PER QUESTI MOTIVI

La Corte rigetta il ricorso della [REDACTED]

Ai sensi dell'art. 13, comma 1-*quater* del d.P.R. n. 115 del 2002, inserito dall'art. 1, comma 17, della legge n. 228 del 2012, dà atto della sussistenza dei presupposti processuali per il versamento, da parte della società ricorrente, dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello previsto per il ricorso, giusta il comma 1-*bis* dello stesso articolo 13, se dovuto.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della Prima sezione civile della Corte Suprema di cassazione, il 5 maggio 2021. 