

Tribunale di Milano

19 aprile 2011, n. 5443

Le generali regole di condotta si applicano anche in caso di operatore qualificato

L'art. 31, comma 1, del Regolamento n. 11522/98, nel prevedere un regime di minor tutela per gli operatori qualificati, deroga in modo espresso ad alcune norme a favore dei investitori c.d. retail, quali l'art. 27 (relativo alla disciplina del conflitto di interessi), l'art. 28 (in materia di informazioni tra intermediari e investitori) e art. 29 (sull'adeguatezza delle operazioni) del medesimo regolamento. Al di fuori di tale deroga espressa, trova applicazione il regime ordinario, fra cui l'art. 26 del medesimo Regolamento n. 11522/98, in materia di regole generali di comportamento, e (naturalmente) l'art. 21 TUF, norma questa che detta una serie di principi generali di diligenza, correttezza e trasparenza che gli intermediari devono rispettare nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori. Tali norme generali di comportamento, quindi, devono considerarsi applicabili indipendentemente dalla qualifica di operatore qualificato dell'investitore.

Il Tribunale Civile e Penale di Milano, VI^a Sezione, Composto da:

Dott. Laura Cosentini - Presidente

Dott. Giuseppe Maria Blumetti - Giudice

Dott. Paolo Guidi - Giudice rel.

Ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa R.G. 260192007 in materia di intermediazione finanziaria promossa da:

XXX S.p.A., con gli avv.ti Daniele Maffei e Giorgio De Nova;

- attrice -

contro

YYY S.p.A., con l'avv. XXX

- convenuta -

e contro

ZZZ S.p.A., con l'avv. XXX

- altra convenuta -

Le difese hanno concluso come da fogli che seguono:

(Omissis)

MOTIVI DELLA DECISIONE

1) I contratti stipulati.

I rapporti contrattuali sorti tra le parti si suddividono in due categorie nettamente distinte:

- transazioni in derivati su tassi di cambio tra l'Euro (di seguito EUR) e il Dollaro USA (di seguito USD), ed. forex derivatives, del tipo opzioni (currency options) concluse nel periodo tra il 16 aprile 2002, data di stipula del contratto quadro e dei primi due contratti applicativi (Dual forward), e il 13 ottobre 2003, con scadenze finali nel corso dell'anno 2004;

- transazioni in derivati su tassi di interesse (Interest rate swap) concluse nel periodo tra il 17 maggio 2002, data della stipula del contratto quadro e dei primi negozi applicativi (Extra swap), ed il 9 giugno 2003, data della stipula degli ultimi due (Sunrise swap), aventi efficacia sino al 11 giugno 2008. La loro stessa tipologia, soprattutto le esigenze di base del tutto differenti (in un caso i rischi inerenti il modificarsi del tasso di cambio nel rapporto USD/EUR, nell'altro i rischi inerenti le variazioni del tasso di interesse) fanno comprendere che si trattava di due collegamenti negoziali del tutto autonomi e senza interferenza alcuna.

2) La domanda svolta nei confronti di ZZZ S.p.A..

Le due banche convenute fanno parte del gruppo societario denominato Unicredit ed hanno svolto difese perfettamente sovrapponibili, tantoché gli atti difensivi depositati sono unitari.

Per comodità espositiva ritiene allora il collegio di sciogliere sin da subito il nodo del coinvolgimento o meno di entrambe le società nei rapporti contrattuali, seppur ciò comporta un'embrionale anticipazione di dati che saranno oggetto di trattazione nel prosieguo.

In effetti ZZZ S.p.A. sin dalla comparsa di risposta ha chiesto di essere estromessa dal processo, sul presupposto di non essere mai stata controparte contrattuale di XXX S.p.A..

Parte attrice ha coinvolto tale società - che notoriamente fa parte del gruppo Unicredit, ed è stata creata per operare in specifici settori finanziari tra cui i derivati - unicamente sulla base della firma, apparentemente leggibile come "Baronio", apposta sugli iniziali contratti del tipo currency options e denominati Dual Forward stipulati tra le parti il 16 aprile 2002; firma apposta appena di seguito alla voce "Operatore ZZZ", ove tale acronimo doveva essere necessariamente interpretato come ZZZ S.p.A..

Il collegio rileva però che i contratti in questione erano riferiti unicamente alla controparte Credito Italiano S.p.A., e che la dizione "Operatore ZZZ" era apposta nello spazio, in basso a sinistra, riservato alla banca stipulante, e quindi alla filiale di Piacenza del Credito Italiano S.p.A..

Ne consegue, pertanto, che - anche ove, nel caso di specie, avesse in qualche misura agito e contrattato un funzionario dipendente di ZZZ S.p.A. - non vi sono elementi sufficienti per ritenere essersi verificato un formale coinvolgimento contrattuale della Banca d'affari del gruppo, potendo agevolmente ritenersi che si è trattato di consulenze e sinergie infragruppo che non potevano avere ridondanza a livello della individuazione delle controparti contrattuali. Deve allora ritenersi che i rapporti contrattuali dell'aprile 2002 (derivati su valuta) e del maggio 2002 (derivati su tassi di interesse; in questo caso difetta peraltro nei contratti il minimo riferimento ad UBM) sono stati da XXX S.p.A. instaurati unicamente con la società Credito Italiano S.p.A., che già faceva parte del

gruppo Unicredit S.p.A., e che, come è fatto notorio, tra il luglio e il settembre 2002 è stata interessata da un processo di fusioni che ha portato alla nascita di XXX, in seguito denominata XXX S.p.A..

Tutto ciò è confermato dal fatto che gli accordi contrattuali di modifica e rimodulazione intercorsi tra le parti dall'ottobre 2002 in poi sono stati intestati e riferiti unicamente ad Unicredit Banca S.p.A., e mai ad ZZZ.

La Banca in questa sede convenuta, YYY S.p.A. (che poi ha mutato la ragione sociale in YYY S.p.A.), ha "ereditato" i rapporti bancari instaurati in precedenza da società del gruppo con società commerciali quali XXX S.p.A., e quindi quelli facenti prima capo ad XXX S.p.A. e prima ancora a XXX S.p.A., come risulta documentalmente e come è pacifico tra le parti, mentre nulla di tutto ciò è stato provato o dedotto con riguardo ad ZZZ.

Le domande svolte da XXX S.p.A. traggono origine unicamente dai rapporti contrattuali, e così pure la responsabilità invocata è di natura contrattuale. Pertanto le medesime domande, avuto riguardo al loro svolgimento nei confronti di ZZZ S.p.A., vanno rigettate.

3) Le nullità di ordine formale.

Motivi di ordine logico impongono di trattare innanzitutto le questioni concernenti le dedotte nullità di ordine formale (nullità per difetto di sottoscrizione dei contratti da parte del legale rappresentante di XXX S.p.A. e nullità per difetto di forma).

È presente in atti il contratto quadro di investimento in derivati su valuta del 16 aprile 2002, che reca nell'intestazione la dizione: "Norme relative alle operazioni di "Currency option" e "Forward.fic transaction" tra Credito Italiano e operatori qualificati", con cui il cliente e l'operatore bancario hanno reciprocamente dichiarato la propria disponibilità a concludere un accordo volto a regolamentare le condizioni che avrebbero regolato ciascun futuro specifico contratto di Currency Option e Forward forex transaction perfezionato tra le parti. Dopo le definizioni di opzione e di premio, e dopo aver dato atto dell'applicarsi della normativa dei contratti aleatori (art. 4), si rinviene nel contratto quadro una specifica clausola (art. 5) inerente la conclusione dei futuri contratti.

Tale ultima clausola facoltizzava le parti alla stipula dei contratti per via telematica oppure telefonicamente, prevedendo in tali casi la conferma successiva per iscritto, con la relativa tempistica e le relative modalità.

Pertanto è stata prevista espressamente la facoltà di conclusione dei contratti applicativi in forma diversa da quella scritta, forma infatti richiesta unicamente per la conferma del contratto.

La necessità della forma scritta non discende dunque neanche dalla previsione di una forma convenzionale, in quanto le parti hanno unicamente indicato tale forma per la conferma di contratti già validamente stipulati anche telefonicamente. Le parti nella maggioranza dei casi, e soprattutto nel caso dei due contratti applicativi stipulati in pari data rispetto al contratto quadro su valuta, hanno apposto la firma sulle rispettive conferme.

Soltanto in epoca successiva, e cioè in relazione ad alcune delle successive conferme delle transazioni predisposte dalla Banca, mancava la sottoscrizione dell'attrice, ovvero difettava del tutto l'atto di conferma.

Deve però rilevarsi che il Ctu ha potuto agevolmente ricostruire tutte le operazioni, comprese quelle di cui fa difetto la conferma, riscontrando i relativi movimenti di regolamento a scadenza sui conti correnti della Società depositati in atti, e nel caso di mancanza dell'estratto conto facendo riferimento alle informazioni prodotte dal CTP della società e dal CTP della Banca.

Il Ctu ha quindi effettuato una analitica ricostruzione cronologica delle operazioni poste in essere, laddove non vi erano state contestazioni da parte del CTP della Società. Laddove invece non vi fossero elementi oggettivi di supporto il Ctu non ha tenuto conto dell'operazione.

Il Ctu ha anche precisato che le operazioni prive in tutto o in parte di conferma scritta si inquadravano nel contesto dell'operatività in cambi oggetto di causa in quanto erano strettamente concatenate - da un punto di vista finanziario - con operazioni precedenti o successive: esse rappresentavano, infatti, la "chiusura anticipata" di operazioni in precedenza negoziate o l'accensione di transazioni che erano state chiuse anticipatamente e di cui risultava agli atti la conferma della chiusura anticipata. Inoltre, esse erano e sono coerenti con l'andamento complessivo del saldo del conto in Euro per i periodi disponibili.

In conclusione, il Ctu ha messo in evidenza tutti gli elementi oggettivi idonei a fornire prova dell'esistenza delle operazioni di conferma o rimodulazione dei contratti iniziali, inserendo il tutto in un contesto coerente che per il vero non è stato contestato da parte attrice (che si è limitata ad evidenziare il preteso difetto di forma).

3 a) La nullità per derivazione dalla nullità delle operazioni di finanziamento.

Parte attrice ha dedotto la radicale nullità dei contratti derivati su valuta per la nullità delle operazioni di finanziamento cui la Banca, ad un certo punto, ha dato corso. Più nello specifico, secondo parte attrice Unicredit ha concesso finanziamenti a XXX per consentire alla stessa di pagare i differenziali negativi di alcune delle operazioni e così consentirle di procedere alle rinnovazioni dei rapporti: la nullità di tali contratti di finanziamento per difetto di forma scritta dovrebbe comportare, secondo tale impostazione, la nullità delle operazioni di investimento ulteriori.

Parte attrice, con tale questione, non faceva riferimento - a differenza di quanto ritenuto da parte convenuta - al meccanismo di chiusura anticipata (con pagamento del costo relativo alla detta chiusura) e di apertura di un nuovo e diverso contratto (con versamento del cd. up - front che viene determinato in misura pari quella del costo del recesso anticipato) - operazione che non è stata criticata da parte attrice sotto questo profilo - bensì, appunto ad alcuni finanziamenti, intercorsi a rapporto ormai avanzato, vale a dire nell'anno 2003, che sarebbero stati strumentali ed accessori agli investimenti finanziari. La questione proposta è infondata.

La premessa svolta dalla difesa è in parte vera, posto che lo stesso Ctu ha reso noto, sulla base di quanto risultante dagli atti visionati, che in almeno due occasioni la Banca ha concesso finanziamenti per consentire alla società di far fronte agli effetti negativi della chiusura di alcune posizioni.

Deve però rilevarsi che si è trattato di finanziamenti non finalizzati ad aprire nuove posizioni, bensì a consentire, appunto, alla società di far fronte alle perdite senza, per finto, utilizzare denaro di cassa.

Tale notazione, unitamente al fatto che i finanziamenti sono intervenuti molto tempo dopo i fondamentali contratti iniziali, recide in radice anche l'astratta sostenibilità di ogni tentativo di trasposizione di un vizio di validità formale da un contratto ad un altro.

4) La descrizione della struttura delle operazioni su derivati e le dedotte nullità inerenti la causa e l'oggetto.

Data l'assenza di interconnessioni tra derivati su valuta e derivati su tassi, si procederà all'analisi separata delle due operatività, partendo dalla prima ed operando innanzitutto un'articolata descrizione delle fattispecie contrattuali in esame, necessaria per porre in evidenza che, in particolare modo con riguardo ai derivati su valuta, da una parte si ha una complessa combinazione di plurimi contratti, costituenti un collegamento negoziale connotato da assoluta interdipendenza, e d'altra parte, nonostante ciò, si staglia in tutta la sua importanza la prima pattuizione contrattuale, che ha condizionato tutto il prosieguo.

Tale descrizione è indispensabile per affrontare con cognizione di causa tutte le complesse questioni sollevate ed in discussione, vale a dire le patologie afferenti la validità dei contratti (nullità per difetto di causa e annullabilità per vizi del consenso) e quelle più direttamente attinenti violazioni di tipo comportamentale dell'operatore qualificato, sfocianti nel rimedio della risoluzione del contratto e comunque del risarcimento danni.

Queste ultime questioni, attinenti la violazione di obblighi normativamente previsti, e la conseguente responsabilità contrattuale, dovranno essere naturalmente valutate alla luce dell'effettiva valenza che può avere nel caso concreto la firma da parte della società attrice della dichiarazione di competenza ex art. 31 Regolamento Intermediari, vicenda in relazione a cui vi è tra le parti seria diatriba.

4 a) La struttura ed il collegamento contrattuale dei derivati su valuta stipulati tra le parti.

Contestualmente alla stipula del contratto quadro, in data 16 aprile 2002, sono state concluse, con conferme compilate a mano, le prime due operazioni su valuta, le quali necessitano di un'attenzione particolare in quanto hanno fornito l'impronta fondamentale del rapporto, posto che tutti gli accordi intervenuti successivamente hanno solo inciso, o tentato di incidere, su questi rapporti iniziali.

Si è trattato di due operazioni di tipo complesso, cioè composte da più derivati elementari, che nella documentazione contrattuale (le indicate conferme) sono state definite "Dual Forward", aventi scadenza:

- l'una, in data 29 ottobre 2002 (durata di circa 6 mesi);

- l'altra, in data 18 dicembre 2002 (durata di circa 8 mesi).

Si procede ora, grazie ai dati ed alle valutazioni fornite dal Ctu, all'analisi, dettagliata ma schematica, di una delle due, quella con la scadenza più ravvicinata, al fine di comprendere la

struttura contrattuale, il modo di operare, il range di copertura, tutti aspetti di evidente importanza per poi valutare l'atteggiarsi dell'alea, le modalità di formazione del consenso, la professionalità, la correttezza e la trasparenza dell'operatore bancario.

La transazione stipulata il 16 aprile 2002 e scadente il 29 ottobre 2002 si componeva in realtà di tre distinte opzioni, una di acquisto e due di vendita da parte della società, nei termini che seguono:

- acquisto da parte della Società di una opzione di tipo Put EUR/Call USD con strike rate 0,918, con barriera (valida solo a scadenza) di tipo down and out a 0,8644, importo nozionale di USD 1,0 min, scadenza 29 ottobre 2002;
- vendita da parte della Società di una opzione Put EUR/Call USD, strike rate 0,8644, importo nozionale di USD 1,0 min, scadenza 29 ottobre 2002.
- vendita da parte della Società di una opzione Cali EUR/Put USD, strike rate 0,918, importo nozionale di USD 2,5 min, scadenza 29 ottobre 2002.

La prima opzione consentiva alla Società di acquistare USD 1,0 min al cambio di 0,918 (0,918 dollari per 1 euro) nel caso in cui il dollaro si fosse "apprezzato" (cioè se il tasso di cambio fosse diminuito al di sotto di 0,918).

Si trattava di una opzione con barriera, che, ha rilevato il Ctu, teoricamente, poteva essere scomposta in tre distinte opzioni.

L'opzione quindi assicurava una copertura se il cambio a scadenza fosse rimasto all'interno del range tra 0,8644 e 0,918, ed era, nel momento in cui veniva accesa, in the money.

Con la seconda opzione la Società si impegnava, nel caso in cui il tasso di cambio a scadenza fosse stato inferiore a 0,8644, a vendere USD alla Banca a condizioni per lei potenzialmente sfavorevoli. Questa operazione costringeva l'importatore XXX a vendere USD proprio nella situazione in cui, apprezzandosi la divisa, per far fronte agli acquisti in divisa senza mettere a rischio il conto economico avrebbe avuto in realtà la necessità di comprarli a prezzo favorevole.

Il Ctu ha posto in evidenza, in maniera del tutto condivisibile, che, nella sostanza, con tale operazione, invece di coprire l'esposizione al rischio di cambio, ci si trovava ad averla raddoppiata. Evidenziava altresì che una strategia di posizionamento di questo tipo presupponeva un attento e continuo monitoraggio per evitare di assumere rischi di dimensione economicamente e finanziariamente non sopportabili dall'impresa.

Infine, con la terza opzione la Società si impegnava a comprare USD dalla Banca a condizioni a lei potenzialmente sfavorevoli, nel caso in cui il tasso di cambio a scadenza fosse stato superiore a 0,918 (quindi in ipotesi di svalutazione del Dollaro USA). Questa opzione costringeva l'importatore a comprare USD nella situazione in cui, svalutandosi la divisa, avrebbe trovato più conveniente comprarla a pronti sul mercato.

Tale opzione aveva inoltre un effetto leva pari a 2,5 rispetto al nominale dell'opzione di copertura e ciò significava che in caso di esercizio ad opera della Banca la perdita (finanziaria) connessa all'opzione sarebbe stata 2,5 volte superiore rispetto al beneficio (economico) connesso al minor costo materie prime; ne sarebbe risultata, quindi, una perdita economica netta per l'imprenditore.

Ha rilevato inoltre il Ctu che l'elevata leva implicita e la combinazione con l'ulteriore opzione venduta (quella Put EUR/Call USD, la seconda opzione di cui si è parlato) faceva sì che il rischio complessivo aumentasse in maniera significativa.

Ancor di più, una strategia di posizionamento di questo tipo presupponeva un attento e continuo monitoraggio per evitare di assumere rischi di dimensione non tollerabile dall'impresa.

L'unione e la sinergia di questi tre contratti di opzione comportava la (artificiale) creazione, in virtù di un collegamento negoziale, di un derivato complesso, con effetti complessivi il cui inquadramento e la cui valutazione hanno richiesto al Ctu, esperto del settore, un notevole lavoro diluito nel tempo.

Il Ctu poneva in evidenza che l'opzione composta nel suo complesso presentava un profilo di pay off (pagamento alla scadenza) che ne evidenziava l'estrema rischiosità, in quanto:

- in caso di apprezzamento della divisa (dollaro) al di sotto della soglia di 0,8644 raddoppiava l'esposizione al rischio tenendo conto anche delle esposizioni oggetto di copertura (pagamenti per le importazioni);
- in caso di deprezzamento della divisa al di sopra della soglia di 0,918 si determinavano perdite di natura finanziaria che risultavano pari a 2,5 volte rispetto al beneficio del minor costo della merce.

I rischi che correva la società erano quindi collegati sia all'apprezzamento che al deprezzamento del dollaro, mentre soltanto entro un determinato range di oscillazione del cambio, compreso tra 0,8644 e 0,918 si aveva una certa efficacia di copertura.

Tale range di copertura era inferiore, ha rilevato il Ctu, alla volatilità quotata al 16 aprile 2002 sulla scadenza di quel tipo di opzioni.

Scattando il meccanismo di copertura soltanto in quel limitato range, l'operazione composta avrebbe consentito di realizzare un utile massimo di soli Euro 67.547 circa, ossia avrebbe potuto compensare le perdite connesse al maggior costo della materia prima per tale importo.

A fronte di una tale limitata copertura assicurata dall'operazione composta nel suo insieme, la società assumeva il rischio di perdite potenzialmente illimitate in caso di svalutazione del dollaro e sostanzialmente altrettanto rilevanti in caso di rivalutazione, in assenza di un monitoraggio continuo e di un tempestivo recesso dal rapporto.

Sotto un profilo dinamico il Ctu metteva in evidenza che variazioni anche piccole dello spot rate (che al 16 aprile 2002 era di 0,8828) sia a destra che a sinistra del grafico, vale a dire variazioni molto modeste del tasso di cambio, avrebbero avuto, ed hanno in effetti avuto, un notevole effetto negativo sul ed Mark to Market, vale a dire sul valore (con stima di previsione) del rapporto contrattuale.

Per questo motivo l'operazione implicava ex se ed ab inizio la necessità di un intervento correttivo anche in presenza di limitate variazioni del tasso spot, e ciò comportava la necessità a priori per la Società di dover sopportare costi connessi agli oneri transazionali di eventuali operazioni di ribilanciamento della posizione. Il cambio EUR/USD è uscito dal range di copertura a partire dalla quotazione del giorno 20 maggio 2002 (0,9202), neanche 35 giorni dopo la sottoscrizione del

contratto derivato del 16 aprile 2002, quotando al di sopra della soglia di 0,918 e determinando di conseguenza perdite per XXX che risultavano pari a 2,5 volte rispetto al beneficio del minor costo della merce per l'applicazione dell'effetto leva.

Proprio tale situazione di pericolo per l'impresa ha costituito la ragione delle operazioni del 14 giugno 2002, denominate commercialmente dalla Banca "Knock-in Knock-out Outperforming". L'analisi svolta dal Ctu infatti dimostra che, preso atto del repentino superamento del range di protezione, l'iniziale collegamento di opzioni veniva "aggiustato" con nuove opzioni mantenendo inalterata la data di scadenza. Per andare allo snodo essenziale, il derivato con scadenza al 29 ottobre 2002 si vedeva, con le operazioni del 14 giugno 2002, ampliare il range di copertura", ma consentiva di realizzare un utile massimo di soli Euro 31.123,00 a fronte di perdite potenzialmente illimitate, mentre il suo valore (mark to market) alla medesima data era già di euro 147.000,00 negativo per la società.

In un'ottica di "copertura" e di gestione diligente del rischio sarebbe stato necessario, secondo il Ctu, chiudere la posizione quantomeno a partire dal 14 giugno 2002.

Come già accennato, considerazioni sostanzialmente equivalenti possono trarsi con riferimento alla seconda operazione effettuata nella giornata del 16 aprile 2002, con scadenza al 18 dicembre 2002, il cui rapporto è stato anch'esso oggetto di modifica in termini analoghi data 14 giugno 2002.

Nei mesi successivi non veniva effettuato alcun recesso, o intervento o rimodulazione, mentre il dollaro continuava a deprezzarsi.

Giunti in epoca ravvicinata alle due scadenze (29 ottobre e 18 dicembre 2002) sono state poste in essere una serie di operazioni (tecnicamente definite Unwinding sintetici o transazioni a scadenza) tutte nella sostanza caratterizzate dall'effetto cd. di roll over di perdite realizzate, cioè di rinvio al futuro delle medesime, di fatto "scommettendo" sul fatto che le perdite maturate potessero essere ripianate grazie ad una decisa rivalutazione del dollaro.

Le perdite maturate sono state quindi prorogate sistematicamente e questo ha determinato l'insorgere di una spirale che ha comportato l'assunzione di rischi via via crescenti e la materializzazione di ulteriori perdite, sempre più rilevanti, in un contesto di copertura ormai sostanzialmente nullo.

4 b) La struttura ed il collegamento contrattuale dei derivati su tassi di interesse stipulati tra le parti.

Le prime operazioni su tassi di interesse sono state concluse in data 17 maggio 2002 ed erano costituite da due Interest Rate Swap strutturati, denominati commercialmente dalla Banca Extra Swap, con alcuni flussi indicizzati al tasso CMS a 30 anni; i contratti in questione avevano durata di anni 5 anni (efficacia a partire dal 21 maggio 2002 e fino al 21 maggio 2007) e nominali rispettivamente di Eur 5 e 3 min.

Entrambe queste transazioni venivano estinte anticipatamente, in data 17 febbraio 2003, con il riconoscimento alla Società di una somma di Unwinding sulla prima transazione di Euro 64.890,00 e un pagamento da parte della società di una somma di Euro 5.000,00 sulla seconda transazione.

Contestualmente all'estinzione anticipata delle precedenti operazioni, venivano stipulati due ulteriori contratti, strutturalmente simili ai precedenti, aventi scadenza a cinque anni (21 febbraio 2008), denominati dalla Banca Extra 2 Swap.

Anche queste transazioni, in data 9 giugno 2003, venivano nuovamente estinte anticipatamente, con il riconoscimento alla Società di una somma di 50.000,00 euro. Contestualmente all'estinzione anticipata delle precedenti transazioni, veniva stipulato un nuovo contratto derivato strutturato denominato Sunrise Swap, avente durata di 5 anni (con efficacia dal 11 giugno 2003 al 11 giugno 2008), che presentava delle liquidazioni trimestrali di differenziali su un nozionale di Eur 5 min e due componenti di una certa complessità.

Questo swap veniva mantenuto in vita fino alla scadenza naturale.

L'operatività di quest'ultimo contratto di swap ha determinato una perdita complessiva di Euro 184.849,00, i cui sviluppi analitici sono stati evidenziati dal Ctu nella tabella n. 8.

4 c) La nullità per difetto dell'alea e mancanza di causa.

La difesa attorea - premesso che gli strumenti finanziari derivati, come emerge dalle definizioni e dalla disciplina del T.U.F. (artt. 1, comma 2, lett. f)-j); 23, comma 5) e dalle stesse pattuizioni contrattuali, sono specificamente disciplinati alla stregua di contratti aventi natura aleatoria - ha lamentato che i contratti Inter partes concretamente stipulati erano congegnati in modo che l'alea sussisteva esclusivamente a sfavore di XXX.

Più nello specifico ha osservato che con i prodotti derivati su valuta la XXX correva il rischio pressoché certo del deprezzamento del dollaro sull'euro e con i prodotti derivati sui tassi di interesse vi era un effetto "perverso" derivante dalla leva.

Il difetto dell'alea in contratti avente natura tipicamente aleatoria deve determinare quindi, secondo la difesa attorea, la dichiarazione di nullità per mancanza di causa (art. 1325 n. 2 cod. civ.). Parte attrice ha cercato di corroborare tale assunto richiamando la giurisprudenza di legittimità in tema di rendita vitalizia e quella di merito in tema di contratto aleatorio unilaterale.

Come plasticamente ritenuto in dottrina, la stipulazione di un contratto derivato, a differenza del mero scambio di azioni o titoli, costituisce ad un tempo atto negoziale e mezzo di generazione dello strumento, cioè di un'autonoma entità finanziaria.

Superate, nel tempo, le teorie che valorizzavano la distinzione tra operazioni di copertura ed operazioni speculative al fine di individuare la causa meritevole di tutela soltanto nell'esigenza di copertura dalla variazione del sottostante, e svincolata la causa e la sua meritevolezza dal richiamo alle finalità soggettive, la causa viene individuata, sotto il profilo dello swap, "nello scambio di due rischi connessi, riferiti e parametrati ai sottostanti", o, sotto il profilo dell'opzione, "nell'assunzione da parte di ciascun contraente del rischio di variazione del valore del sottostante, con alla fine lo scambio dei rischi secondo il valore del sottostante".

Le stesse definizioni della causa appena riportate ingenerano profili di problematicità in ordine alla tradizionale distinzione tra contratti commutativi ed aleatori. In effetti il sinallagma negoziale e la

commutatività delle prestazioni (reciproco impegno a scambiarsi il differenziale) sono perfettamente sussistenti in siffatte operazioni nel momento genetico, per poi portare, eventualmente, nel corso del rapporto ad uno squilibrio anche imponente delle prestazioni. E ciò perché nella sostanza l'accordo contempla espressamente il rischio delle fluttuazioni e l'alterazione delle reciproche prestazioni.

La componente aleatoria è quindi strettamente intrinseca alla struttura dei derivati, e compatibile con i reciproci e commutativi impegni. Impegni e struttura che, per come si atteggiavano concretamente, rendono inapplicabile il rimedio della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta ed inapplicabile l'art 1933 c.c., come del resto le parti hanno voluto ad abundantiam precisare nel regolamento contrattuale.

Tale struttura, e lo stesso richiamo delle parti alla natura aleatoria del contratto, fondano la proposizione della questione, sollevata dalla difesa di parte attrice, che verte appunto sulla mancanza, nella causa concreta dei contratti su derivati stipulati tra le parti, di un'effettiva alea.

Addossare il rischio ad una sola delle parti, attribuire all'altra profili certi sulla redditività futura del proprio investimento, significa in effetti creare una situazione simile a quella affrontata dalla giurisprudenza in tema di rendita vitalizia, ove la previsione della morte in tempi brevi del titolare della rendita vitalizia consente alla controparte di calcolare perfettamente, ed a priori, i costi dell'operazione posta in essere e dei vantaggi ricavabili.

Ritiene il Tribunale che non si è verificata nel caso dei contratti derivati in valuta stipulati nel presente procedimento una situazione paragonabile a quella sottesa alle decisioni giudiziarie in tema di rendita vitalizia.

L'esposizione che precede ha già messo in evidenza i gravi rischi che ha corso la società XXX, ed i danni concretamente subiti, e tutto ciò verrà infra valorizzato sotto altri profili.

Non può però ritenersi che difetti in concreto, nel caso di specie, lo scambio dei rispettivi rischi, e quindi l'aleatorietà dei contratti.

Quanto ai derivati su valuta, la società con tale regolamento si è accollata rischi notevoli e certo eccessivi in caso di apprezzamento del dollaro oltre una certa misura e di deprezzamento sotto una certa misura, ma per converso entro un certo range di oscillazione del cambio, compreso tra 0,8644 e 0,918, operava l'azione di copertura, e quindi l'effetto positivo per la società, seppur limitata perché avrebbe consentito di realizzare un utile massimo di soli Euro 67.547,00.

La considerevole differenza tra rischi della società (illimitati) e rischi della Banca (limitati) scaturente da tale derivato complesso non è idonea a legittimare la dichiarazione di insussistenza dell'aleatorietà del contratto.

A priori, infatti, entrambe le parti rischiavano di "perdere", e, almeno in qualche misura, e ragionando in astratto, la differenza tra il rischio di cui si è fatta carico la Banca e quello che si è addossato la società cliente poteva trovare giustificazione nel fatto che i rischi della XXX erano confinati agli estremi (e quindi in ipotesi aprioristiche meno probabili) e quelli della Banca

all'interno del range più atteso. In definitiva il contratto, o meglio il regolamento contrattuale derivato dal collegamento negoziale stipulato tra le parti, non è immeritevole di tutela da parte dell'ordinamento.

Si trattava di un'operazione che, come ha messo in rilievo il Ctu, ben poteva rispondere all'esigenza di un soggetto economico di altro profilo rispetto a XXX, quale una multinazionale avente la struttura di "colosso" di settore, con scambi di divise in tutto il mondo. Un soggetto quindi che doveva affrontare molteplici rischi, che poteva sopportare i notevoli costi transazionali, e che era dotato di una struttura tale da gestire in prima persona il profilo di controllo dinamico di uno strumento così rischioso, mediante una verifica ed una valutazione giornaliera delle variazioni del tasso spot, e parimenti la verifica e la valutazione dell'opportunità di recedere in maniera repentina dal contratto, pur in posizione di perdita. In un contesto di tal genere nel medio e lungo termine un siffatto contratto, che consente di ottenere ricavi costanti nelle fluttuazioni entro un certo range, poteva e può avere una importante funzione economica.

Le stesse considerazioni valgono con riguardo ai contratti di swap.

La loro descrizione ha chiarito come, pur nella loro complessità e nell'inusuale riferimento al tasso a 30 anni, non difettava certamente la previsione di uno scambio di differenziali alla scadenza, con commutatività della posizioni e rischio a carico di entrambi, come del resto plasticamente evidenziato dal fatto che l'estinzione anticipata dei primi contratti ha comportato una liquidazione di somme a favore di XXX.

4 d) La nullità per illecita attribuzione dell'esercizio arbitrario del potere unilaterale di determinazione dell'oggetto dei contratti.

Parte attrice ha dedotto la nullità dei derivati su valuta e di quelli su tassi di interesse perché la determinazione della prestazione oggetto del contratto era stata rimessa all'arbitrio di una delle parti, la Banca, e più in particolare perché "criteri di determinazione di mark to market e tip front sarebbero da ricondurre o ad un cieco arbitrio o a prassi finanziarie generatrici di spese ed oneri occulti e non esplicitate nei contratti", che integrerebbero un illegittimo rinvio agli usi. Lo stesso Ctu, rilevava parte attrice, ha fatto riferimento alla "valutazione Bloomberg" (pag. 53 del suo elaborato) che a sua volta è una prassi finanziaria e quindi non è altro, giuridicamente, che un uso, come tale "proscritto nei contratti finanziari". Il tutto sarebbe aggravato, secondo parte attrice, dal fatto che la Banca neanche nel corso delle operazioni peritali ha voluto fornire indicazioni sui parametri per il pricing del mark to market.

La conclusione è quindi nel senso dell'illiceità di un contratto il cui l'oggetto sia "misterioso".

La questione proposta non può essere accolta, né con riguardo ai derivati su valuta, né con riguardo ai derivati su tassi di interesse.

Non può sfuggire che, sia per le opzioni che per gli swap, l'oggetto del contratto è costituito dallo scambio del differenziale alla scadenza, secondo parametri ben precisi che vengono sempre prefissati nei contratti e lo sono anche nel caso di specie, con l'unica complicazione, quanto al meccanismo delle opzioni, che per definizione una delle parti si trova a dover esercitare la scelta, connaturata a tale forma contrattuale, se esercitare o meno l'opzione, e quindi se procedere o meno all'acquisto od alla vendita del sottostante.

Il cosiddetto Mark to Market (MTM), o altrimenti detto Fair Value, invece, non può essere considerato l'oggetto del contratto.

Si tratta di un valore che viene dato in un certo momento della sua vita ad un derivato, la cui stima involge notevoli aspetti previsionali, e che di per sé non comporta alcuna giuridica conseguenza sulla posizione delle parti, non si traduce cioè in una perdita monetaria o in un obbligo di pagamento.

Si tratta di una sorta di rating evoluto, ed infatti l'iniziale funzione era solo quella di consentire il monitoraggio dell'andamento del derivato, agganciandosi all'ipotesi della istantanea chiusura del rapporto.

Pertanto un valore di MTM negativo non si trasforma necessariamente in un esborso monetario a carico del debitore, a meno che non decida di avvalersi della facoltà di estinzione anticipata del contratto in un dato momento. In tal caso, se negativo, il MTM si trasforma in un obbligo di pagamento immediato, ovvero in alternativa la sua negatività si trasfonde nel contratto rinegoziato.

Ne deriva che, al più, il MTM potrebbe essere ritenuto l'oggetto di un patto accessorio al contratto su derivati; ad esempio un patto con cui le parti convengono espressamente di operare la suddetta stima, cioè la finzione di scadenza anticipata con frequenza giornaliera e quindi di accantonare i relativi margini a reciproca garanzia, come se realmente il contratto dovesse essere eseguito, così creando una sorta di deposito cauzionale. Ovvero un patto volto a disciplinare le modalità di recesso anticipato dal contratto di durata.

Il collegio peraltro rileva che il MTM non è menzionato in nessuno dei due contratti quadro in atti, e che non vi è alcun patto collaterale che demandi all'arbitrio della Banca la determinazione del fair value del derivato durante la sua vita. In entrambi i contratti quadro (agli artt. 10 e 7) alla Banca è stato demandato espressamente il compito di effettuare le rilevazioni ed i conteggi previsti dai contratti, che però attengono al calcolo materiale degli importi finali secondo i parametri previsti dai contratti, come si comprende dal tenore letterale e dal riferimento al caso di errore. Quando invece è stata disciplinata e prevista (rispettivamente art. 17 e 12) la facoltà di recesso, non è stato precisato che il calcolo del MTM spettava alla Banca.

In definitiva, nel caso di specie il MTM non si attegga ad oggetto del contratto, e comunque non vi è una clausola che attribuisca alla Banca il potere unilaterale di calcolarne il valore.

Il fatto che, in concreto, in relazione agli swap estinti anticipatamente, è stata la Banca ad indicare le somme che spettavano alla società, ed il fatto che le rimodulazioni dei rapporti di opzione sono state effettuate tenendo conto delle negatività (MTM negativo) calcolate dalla Banca nei giorni antecedenti alle scadenze, non elimina il dato di fatto che un tale potere unilaterale alla Banca non era stato concesso. Ne deriva che, data anche la sede contrattuale delle estinzioni e delle rimodulazioni, si è sempre rimasti in un contesto ove la società aveva la possibilità almeno astratta di interloquire sull'entità del costo di sostituzione o della somma da ricevere, proponendo un suo conteggio alternativo ovvero attivando contesti di protezione giudiziaria.

5) La violazione di obblighi comportamentali da parte della Banca convenuta.

Parte attrice ha lamentato la violazione da parte della Banca convenuta di tutti gli obblighi informativi e di protezione previsti dall'art. 21 TUF e dagli artt. 26-29 del Reg. Consob n. 11522/1998.

Ha dedotto quindi l'inadeguatezza per tipologia, oggetto, frequenza e dimensione delle operazioni e censurato lo svolgimento delle stesse malgrado la mancanza della previa informativa sull'inadeguatezza e dello specifico ordine del cliente di procedere al compimento di operazioni inadeguate, rimarcando in particolare l'elevatezza del nozionale delle operazioni iniziali e la pretesa assurdit  della leva convenzionale. Ha dedotto la violazione da parte di Unicredit del dovere di non agire in situazione di conflitto di interessi, ed anzi di aver fatto prevalere il proprio interesse a creare utili con strumenti di finanza creativa, e di aver proceduto alle operazioni senza previa informativa su tale conflitto e, comunque, in mancanza di specifica autorizzazione a compiere operazioni in siffatte condizioni.

Ed ancora: secondo parte attrice Unicredit ha violato gli obblighi di organizzarsi e di informarsi sul profilo del cliente (know your customer rule) e sulla natura delle operazioni (know your merchandise rule) e di informare il cliente sulla natura delle operazioni; e dunque Unicredit ha agito senza organizzarsi in maniera da potere osservare la disciplina speciale primaria e secondaria e curare adeguatamente l'interesse della loro cliente XXX.

In particolare il difetto informativo concerneva la natura e la struttura delle operazioni poste in essere in quanto sin dall'inizio del rapporto, e cio  sin dal 16 aprile 2002 per ci  che attiene ai derivati su valute e sin dal 17 maggio 2002 per i derivati su tassi, le operazioni erano improntate a finalit  esclusivamente speculative, senza alcuna correlazione con l'attivit  e le esigenze finanziarie di XXX e senza alcuna informativa dei reali pericoli che gli strumenti comportavano. La Banca convenuta ha dedotto l'irrelevanza di tutte queste questioni, posto che l'attrice aveva una dichiarata, e comunque effettiva, esperienza in strumenti finanziari ed in particolare in strumenti derivati. Trattavasi cio  di una "societ  in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante", rientrava quindi nella categoria degli operatori qualificati previsti dall'art. 31, comma 2, Reg. Intermediari e nei suoi confronti non potevano trovare applicazione gli articoli della normativa di settore richiamati.

5 a) La dichiarazione autoreferenziale di cui all'ari. 31 Reg. Consob e la sua efficacia.

La trattazione della tematica degli obblighi comportamentali dell'intermediario finanziario, delle eventuali violazioni e dei correlati rimedi deve essere preceduta, nel caso di specie, dall'analisi della concreta efficacia ed operativit  della dichiarazione autoreferenziale che, ex art. 31, comma 2, ultima parte Reg. Consob,   stata redatta emessa e firmata da XXX Spa nella persona del suo legale rappresentante e che si esprime in termini molto chiari.

Le prove testimoniali raccolte hanno fatto emergere che tale dichiarazione   stata redatta sulla base di una bozza che un funzionario della Banca ha fatto pervenire a XXX, il cui contenuto   stato travasato su carta intestata della societ , e stampata (e quindi redatta) in epoca non antecedente al 3 maggio 2002 (pertanto successiva ai primi rapporti contrattuali). Vi   incertezza invece sulla data della consegna della bozza a XXX, posto che Francesco Pighi ha riferito che ci  potrebbe essere avvenuto lo stesso 16 aprile 2002.

Il collegio, a fronte delle richieste di parte attrice di dichiarare l'inefficacia di tale dichiarazione, rileva quanto segue.

In primo luogo trattasi di dichiarazione volontariamente retrodatata da XXX, nella persona del suo legale rappresentante, al 16 aprile 2002. Con essa, quindi, la società ha affermato di essere in possesso dell'esperienza in materia di strumenti finanziari derivati già alla data del 16 aprile 2002.

A ciò aggiungasi il dato che già nell'incipit del contratto quadro del 16 aprile 2002, in maniera ben evidenziata, era riportata una frase simile a quella della dichiarazione retrodatata, dove la società, facendola propria tramite la sottoscrizione del contratto, dava atto di essere un operatore qualificato ai sensi del Reg. Consob. L'unione dei due elementi rende impossibile, pertanto, ritenere che difetti una manifestazione per iscritto inerente il giudizio della società in merito alla sua competenza ed esperienza in materia di derivati antecedente alla data della stipula dei primi contratti.

Tale dichiarazione non è peraltro annullabile per dolo. Un tale esito dovrebbe ottenersi, secondo parte attrice, sulla base delle dichiarazioni di Francesco Pighi, a tenore delle quali la dichiarazione di competenza venne firmata solo perché lo chiese il funzionario bancario della filiale di Piacenza del Credito Italiano dr Spelta al fine di sistemare l'operatività svolta sino a quel momento, senza far riferimento alla "minorata tutela" derivante dalla firma di tale documento e senza attribuire alcuna importanza alla cosa.

A prescindere dal fatto che il dr Spelta ha escluso di essere stato l'autore della consegna della bozza, deve rilevarsi:

- che la chiarezza del contenuto del documento, ed il raccordarsi con l'incipit del contratto quadro, firmato poco tempo prima da Francesco Pighi, creano una sinergia dichiarativa tra due importanti esponenti della società tale da escludere la ricorrenza di un vizio del consenso;
- che, comunque, parte attrice non ha provato (e neanche dedotto) il compimento da parte di funzionari della Banca convenuta di comportamenti sussumibili nel contesto di artifici e raggiri, volti a nascondere la portata della dichiarazione, né emerge un contesto omissivo preordinato a realizzare l'inganno, posto che già nel primo contratto si era avuta cura di chiarificare tra le parti il contesto in cui si operava.

Il problema successivo consiste nel valutare se la sottoscrizione di tali documenti costituisce elemento sufficiente per affermare la natura di operatore qualificato della società XXX, e l'applicabilità del relativo "statuto".

Il collegio richiama, condividendola, l'impostazione di recente sentenza della Suprema Corte, che si pone su di una linea mediana rispetto a quegli orientamenti che postulavano una sorta di valenza confessoria di tale dichiarazione o che, al contrario, ne svalutavano del tutto gli effetti in favore di un accertamento di natura sostanziale sulla competenza ed esperienza demandato al momento dell'instaurazione del rapporto alla controparte (sicuramente) professionale ed in caso di controversia al Giudice.

Il dato letterale della disposizione di cui all'art. 31 Reg. Consob, con l'indicazione del possesso della competenza ed esperienza nel periodare principale ed il riferimento alla dichiarazione per iscritto nella subordinata, pone un evidente accento sul requisito di ordine effettuale. Il che non deve portare necessariamente a svalutare l'importanza della dichiarazione medesima nei più vari contesti, tra le parti ovvero in sede giudiziaria.

La dichiarazione per iscritto della propria competenza nel settore finanziario costituisce una dichiarazione proveniente da una persona apicale a livello di un ente che nel caso di specie è un operatore commerciale ed è indispensabile in quanto costituisce la presa d'atto del soggetto giuridico della diminuzione del regime di tutela a suo favore.

Al di là di ciò, e rispetto all'effettivo possesso in capo al dichiarante della detta competenza ed esperienza, per tale dichiarazione può e deve ritagliarsi un ruolo a livello probatorio, esonerando la controparte da quelle verifiche non imposte dai dati già noti e potendo costituire in sede contenziosa argomento di prova a favore della sussistenza dei requisiti sostanziali dell'operatore qualificato.

In definitiva l'intermediario che riceve tale dichiarazione può essere considerato esonerato dall'obbligo di ulteriori verifiche sul punto (ma, quantomeno sulla base di sempre immanenti obblighi di buona fede, non potrà non tener conto di dati certi di inesperienza ed incompetenza in suo possesso) e lo stesso giudice, in carenza di contrarie allegazioni specificamente dedotte e dimostrate dalla parte interessata, può porre la medesima dichiarazione a base della propria decisione, anche come unica e sufficiente fonte di prova in difetto di ulteriori riscontri.

Grava invece su chi intenda dedurre la discordanza tra il contenuto della dichiarazione e la situazione reale da tale dichiarazione rappresentata, l'onere di provare circostanze specifiche dalle quali desumere la mancanza di detti requisiti, idonee a superare il detto argomento di prova e conosciute dalla Banca all'epoca della stipulazione dei contratti.

Alla luce dell'istruttoria svolta non vi sono elementi per affermare la difformità al vero della dichiarazione di competenza rilasciata dal legale rappresentante di XXX. Anzi, gli elementi raccolti fanno propendere per la sussistenza di specifica competenza in campo finanziario del colpo dirigente della XXX.

XXX era una società di apprezzabili dimensioni inserita in un contesto di gruppo che da molto tempo si è trovata ad affrontare le problematiche inerenti la variazione dei tassi di cambio nelle more tra acquisti e pagamenti, con le relative necessità di copertura.

Come affermato dal Ctu, le esigenze valutarie erano perfettamente note alla società ed anzi dai bilanci degli anni precedenti emergeva l'esperienza nel campo delle opzioni su cambi.

La Banca convenuta ha affermato, senza smentita da parte attrice, che altra società del Gruppo Pighi (in particolare T.A.L. S.p.A., società controllata dalla società attrice sino all'anno 2003, amministrata dai medesimi soggetti che amministrano l'attrice XXX) aveva posto in essere sin dal luglio 2000 (ossia due anni prima della negoziazione dei contratti per cui è causa da parte di XXX) contratti in strumenti finanziari derivati forward su cambi Eur/Usd, per i quali viene affermato pendere controversia avanti al Tribunale di Milano.

Francesco Pighi del resto ha confermato che prima di stipulare i derivati con Unicredit si cautelava dal rischio cambi attraverso l'acquisto di valuta a termine, e che contemporaneamente a quelli per cui è causa vi era in corso un ulteriore rapporto con altro istituto di credito inerente derivati da valuta, seppur di tipo diverso e senza effetto leva. Circostanza quest'ultima che era nota alla Banca, come si evince dalla testimonianza dello specialista del prodotto finanziario Giorgio Giuseppe Colombini.

In conclusione, l'unione delle formali dichiarazioni di cui si è detto, con tutti questi dati sostanziali porta a ritenere che la XXX poteva essere ritenuto un operatore qualificato ai sensi dell'art. 31 Reg. Intermediari.

5 b) Segue: la dichiarazione autoreferenziale di cui all'art. 31 Reg. Consob e la violazione dei vari obblighi comportamentali previsti dal TUF.

Il problema ulteriore inerisce le conseguenze che si possono trarre, in generale e nel caso specifico, dal fatto che XXX S.p.A. era un operatore qualificato; dal fatto cioè che, proprio in quanto operatore qualificato, dovrebbe non estendersi a suo favore la normativa a tutela dell'investitore, al fine di contemperare la protezione del cliente medesimo con le ragioni di celerità e di flessibilità dei rapporti contrattuali nel peculiare settore degli investimenti mobiliari.

Evidenzia il collegio che la sussistenza dei presupposti normativamente previsti per concedere a XXX la patente di operatore qualificato non elimina un dato - che già discende dall'incedere del costruito normativo e che è tanto più evidente se si scende nella concreta sostanza delle cose - per cui vi è una differenza significativa tra l'esperto di settore, il soggetto professionale che opera e lavora ogni giorno con tali tipologie contrattuali, rispetto al soggetto che si trova ad avere, semplicemente ed unicamente, una competenza ed esperienza in materia finanziaria per quanto essa possa servire a venire incontro ad alcune esigenze finanziarie dell'impresa commerciale.

Se è pur vero che l'art. 31 Reg. Consob accomuna tali diversi operatori qualificati nelle conseguenze (non cogenza applicativa di una serie di strutture comportamentali da parte dell'intermediario) l'interprete non può non valorizzare tale dato nel momento in cui si trova ad interpretare il sistema normativo al fine di delimitare il concreto ambito di diminuzione della protezione dai rischi insiti nei prodotti finanziari.

Altro dato che l'interprete non può non valorizzare consiste nel fatto che l'essere operatore qualificato (e tanto più, potremmo dire, in caso di operatore qualificato non professionale) non può significare il venir meno di ogni tutela ai sensi della normativa di settore inerente l'intermediazione finanziaria, quando si ha a che fare con un istituto di credito, cioè col soggetto giuridico che istituzionalmente e per eccellenza si occupa in via professionale di immettere nel circuito commerciale prodotti finanziari della tipologia più disparata, finanche privi di mercato. Altrimenti si avrebbe la paradossale conseguenza per cui, per il semplice fatto di essere operatore qualificato (per possesso di competenza ed esperienza e certificazione scritta), verrebbe legittimato un regime peggiore del cliente dell'intermediario rispetto a quello emergente dalla teoria generale dei contratti, ove è pienamente operante il principio di buona fede nella stipula e nell'esecuzione del contratto previsto in via generale dall'art. 1173 c.c., e sotto il profilo degli obblighi integrativi, dagli artt. 1374 e 1375 c.c., anche in un contesto di protezione degli interessi della controparte.

Si noti del resto che le parti, all'articolo 1 del contratto quadro del 16 aprile 2002, hanno fatto riferimento a tutta la normativa (primaria, secondaria e regolamentare) disciplinante il mercato finanziario, dichiarata come normativa che "forma parte del presente accordo e di ciascun contratto".

Il coordinamento di tale clausola con l'esistenza della dichiarazione di competenza rende ulteriormente evidente che il regime di minorata tutela deve essere di stretta interpretazione.

Tutto ciò premesso il collegio rileva che l'art. 31, comma 1, Reg. Intermediari prevede espressamente, per quello che qui interessa, la non cogenza applicativa dei precedenti artt. 27, 28 e 29.

Non concede invece la facoltà di non applicare l'art. 26 del medesimo Regolamento, e (naturalmente) neanche la facoltà di non applicare l'art. 21 TUF. L'art. 21 TUF, già come era in vigore all'epoca dei fatti, dettava una serie di principi generali che, nonostante la qualità di operatore qualificato di XXX, dovevano improntare i reciproci rapporti tra le parti, ed in particolare l'operato dell'intermediario, ed altrettanto dicasi con riguardo all'art. 26 del Regolamento intermediari, mentre le successive norme di cui agli artt. 27, 28 e 29 Reg. Intermediari.

Dettano semplicemente una serie di ulteriori obblighi comportamentali dell'intermediario finanziario.

Scendendo più nello specifico, il collegio rileva che alcune delle doglianze di parte attrice, sia inerenti gli obblighi informativi che la tematica del conflitto di interesse, sono infondate, proprio perché fanno riferimento alla normativa che nel caso di specie non trova applicazione.

Non rileva quindi, e sarebbe stato perfettamente inutile nel caso di specie, la mancata consegna agli investitori del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari, previsto dall'art. 28. Non rileva, a fronte di un operatore che peraltro appariva già esperto, la richiesta di informazioni sulla sua esperienza ed il fatto che risulti per iscritto l'eventuale rifiuto a fornire informazioni sulla situazione finanziaria, sugli obiettivi e sui rischi che si è pronti ad affrontare, in quanto adempimenti previsti dalla lettera a) del comma 1 dell'art. 28. Non rileva, infine, la mancata autorizzazione per iscritto della società all'effettuazione di operazioni inadeguate per tipologia, oggetto e frequenza e di operazioni compiute in conflitto di interessi, comportamenti tutti previsti dagli artt. 27 e 29 del Reg. Consob. Rilevano invece i contenuti di cui all'art. 28, comma 2, in merito all'obbligo di fornire informazioni adeguate, ma non, come si vedrà, in quanto imposto da tale articolo.

Unicredit risulta invece aver violato alcuni specifici precetti comportamentali, previsti dall'art. 21 TUF e dall'art. 26 Reg. Intermediari, che certamente non possono essere ritenuti esclusi dalla non cogenza applicativa degli artt. 27, 28 e 29, e che, al pari di questi, hanno carattere imperativo, nel senso che sono dettati non solo nell'interesse del singolo contraente di volta in volta implicato, ma anche nell'interesse generale all'integrità dei mercati finanziari e si impongono inderogabilmente alla volontà dei contraenti. È significativo che ciò sia stato affermato dalla stessa Consob in una occasione ufficiale quale l'audizione alla Camera dei Deputati proprio sulle problematiche relative alla diffusione di strumenti finanziari derivati.

Così complessivamente interpretato, l'art. 31 Regolamento Consob non è in contrasto con la disciplina di delega di cui all'art. 6, comma 2, T.U.F. (dato che non equipara controparti che sono qualificate e controparti che non lo sono sulla base della mera dichiarazione autoreferenziale), né risulta fondata l'eccezione di illegittimità costituzionale dell'art. 6, comma 2, T.U.F. per la contrarietà al principio di uguaglianza e di razionalità sancito dall'art. 3 della Costituzione, essendovi gli strumenti interpretativi per evitare l'indicato e non equo uguale trattamento.

5 c) Le violazioni di obblighi comportamentali previsti dal TUF e dal Reg. Consob compiute da Unicredit. La violazione degli obblighi di comportarsi con diligenza, professionalità, correttezza e trasparenza.

Unicredit ha violato l'obbligo di comportarsi con diligenza, professionalità, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati, previsto dall'art. 21, lett. a) TUF, obbligo che non risulta per nulla menomato dal combinato disposto degli artt. 31 da una parte e 27, 28 e 29 Reg. Consob dall'altra. Obbligo che ha una immediata portata precettiva, per la violazione del quale la Consob ha condannato numerosi dirigenti Unicredit, e che gode del regime probatorio di cui al successivo art. 23, comma 6, TUF, che, nell'invertire l'onere probatorio nei giudizi risarcitori, dispone che spetti ai soggetti abilitati "l'onere della prova di avere agito con la specifica diligenza".

L'interesse del cliente sulla cui base è scaturito il "contatto" tra XXX e gruppo Unicredit atteneva alle esigenze di copertura dal rischio di cambio, esigenze ben note agli organi di vigilanza e la cui rilevanza nell'economica di siffatti contratti è scolpita anche dai sempre più frequenti richiami normativi.

Per quanto tali esigenze non sono state esplicitate né nel contratto quadro né nei contratti che sono seguiti, esse costituivano il motivo fondante della stipulazione di tali contratti. Ciò emerge non solo dall'analisi del Ctu e dei comportamenti pregressi di XXX, ma, per il vero, risulta essere circostanza pacifica tra le parti, posto che la stessa parte convenuta ha fatto richiamo sin dagli atti introduttivi (v. *suprà*) a queste esigenze dell'impresa, da lei conosciute.

Ne deriva che, in siffatti casi, il primo e fondamentale dovere dell'intermediario diligente, corretto e professionale è quello di proporre un prodotto adeguato a tali esigenze, e quindi, almeno tendenzialmente, privo di implicazioni speculative. Così non è stato, perché la complessa combinazione di opzioni, parte in acquisto e parte in vendita, ha determinato la nascita di un prodotto finanziario sofisticato che forniva una protezione al rischio di cambio sopportato da XXX solo entro un limitato range (0,8644/0,918), che peraltro era anche più ristretto rispetto al "cono" dei valori attesi del cambio spot a scadenza (0,827/0,938); un prodotto che copriva dal rischio dell'apprezzamento del dollaro in maniera molto limitata (per lo sbarramento al tasso di 0,8644); un prodotto che, inoltre, ha generato esposizione a ulteriori fattori di rischio, tra cui in particolare la volatilità del tasso di cambio in entrambe le direzioni del grafico; un prodotto che in sostanza "scommetteva" sul fatto che il tasso di cambio nei sei ed otto mesi successivi sarebbe rimasto all'interno del detto range. Orbene, l'analisi del Ctu è risultata essere convincente nel valutare che si trattava di un prodotto del tutto inadeguato alle esigenze ed all'interesse di XXX, proprio per la limitata copertura che garantiva e per la componente speculativa tendente a "fabbricare" nuovi e dirompenti rischi. Così come convincente è l'analisi del Ctu secondo cui: se la società fosse rimasta

nell'ambito delle singole operazioni elementari di options o di fondarci (le stesse peraltro previste dal contratto quadro), avrebbe realizzato senza particolari soverchi problemi e senza eccessivi rischi l'effetto di copertura.

Ed in siffatta maniera un imprenditore come XXX avrebbe, come maggior effetto negativo, azzerato i vantaggi di un eventuale deprezzamento del dollaro, cosa non particolarmente rilevante per un operatore commerciale che aveva la primaria esigenza di conoscere a priori il costo dei propri acquisti per impostare i prezzi e le strategie di rivendita, e non certo quella speculativa di lucrare sul tasso di cambio.

Orbene, la Banca aveva l'onere di fornire la prova di essere stata diligente, efficiente, corretta e professionale nell'offrire al cliente un prodotto adeguato al suo specifico interesse di natura economico e finanziaria, ma tale prova non ha fornito.

Il teste Colombini ha potuto riferire soltanto di aver genericamente valutato le esigenze di XXX (senza alcuna precisa indicazione su tale valutazione) e di avere fatto pervenire a XXX prima del 16 aprile 2002 una proposta contrattuale (che deve desumersi corrispondere ai contratti in atti, non essendo stato prodotto alcun altro documento, e che al massimo poteva concernere il contratto quadro, posto che il dual forward è stato scritto a mani il 16 aprile 2002), al che Francesco Pighi, successivamente, ha telefonato per aderire alla proposta.

I derivati su valuta risultanti dal descritto collegamento negoziale, "costruiti" dalla Banca e ceduti fuori da ogni mercato, non sono stati oggetto di alcuna contrattazione e sono stati unilateralmente propinati, in un contesto invece in cui la contrattazione su base paritaria, al fine di individuare un prodotto realmente rispondente alle esigenze dell'operatore commerciale, doveva essere di fondamentale importanza. Nessuno degli operatori Unicredit succedutisi nei mesi successivi, ed in particolare a ridosso della scadenza delle prime operazioni, ha potuto riferire alcunché sulle fasi successive, e sulla diligenza e professionalità in relazione a tutte le altre operazioni svolte che hanno determinato la crescita esponenziale del danno per l'attrice. Anche lo stesso succedersi di soggetti volta a volta diversi, pur a distanza di pochissimi mesi, non depone in maniera positiva in ordine all'efficienza dell'organizzazione in tema nel trattare con la clientela.

Nessuno dei testi indotti da parte convenuta ha potuto dimostrare, almeno in qualche misura, di avere un'effettiva conoscenza degli strumenti finanziari che andava a proporre, né la Banca convenuta ha fornito altre prove al riguardo: pertanto risulta violato, sotto il profilo della professionalità, anche l'art. 26, lett. e) del Reg. Consob, che impone, così come è imposto da principi di correttezza a qualsiasi venditore, di avere un'adeguata conoscenza del prodotto che si offre alla clientela. È emerso quindi un contesto in cui il gruppo Unicredit non ha dato la minima importanza alle effettive esigenze del cliente, e non si è fatto parte diligente per garantire la scelta di un prodotto adatto al cliente medesimo.

In relazione a tutto quanto precede (analisi del Ctu e risultanze testimoniali) parte convenuta non ha addotto particolari argomenti di contrasto; si è limitata infatti:

- a richiamare, al fine di bypassare ogni problematica, gli effetti della dichiarazione referenziale e della natura di operatore qualificato di XXX, e quindi a ribadire infondatamente l'inapplicabilità al caso di specie di ogni questione attinente l'inadeguatezza del prodotto.

- a sostenere che si trattava di semplici operazioni a termine concluse combinando i medesimi mattoncini elementari (opzioni Cali e Puf) "la cui esistenza è però sottoposta ad una sorta di interruttore che "spegne" (Knock Ollii) o "accende" (KnockIn) l'opzione in funzione dell'andamento del mercato dei cambi ed in particolare in relazione al raggiungimento/superamento da parte del tasso di cambio a pronti di mercato di taluni livelli di "barriera"; così però di fatto confermando l'autonomia, la complessità ed il dinamismo del prodotto.

Il collegio rileva che la violazione, nei termini descritti, dei doveri di diligenza e professionalità nel curare l'interesse del cliente non è sovrapponibile, nel caso di specie, col concetto di adeguatezza per tipologia ed oggetto di cui all'art. 29 Reg. Consob.

Tale norma impone all'investitore, richiesto dal cliente di effettuare operazioni finanziarie non conformi al suo profilo di rischio, di astenersi, di informarlo sulle ragioni per cui non è opportuno procedere all'esecuzione, e di procedervi solo in caso di ordine impartito per iscritto donde risultino le avvertenze ricevute. Nel caso di specie si è avuta invece l'iniziativa della Banca che si è recata fuori sede e si è offerta di sopperire alle esigenze di copertura di XXX. Viene in considerazione quindi un profilo che attiene, in linea ben più generale, alla professionalità nei rapporti commerciali inerenti beni e prodotti a struttura complessa, quali essi siano, ove è nell'ordine delle cose che si curi in modo particolare l'interesse dell'acquirente di ottenere un prodotto effettivamente adatto alle proprie esigenze e non anzi dannoso.

In altre parole l'alternativa non era tra acquistare un prodotto più o meno adatto alle esigenze di redditività e/o speculative di un investitore (e quindi, ad esempio, la scelta tra un titolo di stato europeo o un titolo di stato emergente), bensì tra l'acquistare un prodotto idoneo e meno in relazione alle esigenze dell'impresa che costituivano una sorta di "base comune" (altrimenti detta presupposizione) del regolamento intercorso tra le parti.

Proprio questo è il precetto che si ricava dall'art. 21, comma 1, lett. a) TUF, che richiama la diligenza e correttezza, mentre l'art. 21, comma 1, lett. e) fa riferimento alle procedure e risorse volte ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi, e quindi alla professionalità.

Si tratta di doveri di diligenza e professionalità che, a ben vedere, scaturiscono sì dall'art. 21 TUF, e come tali sono norme imperative di settore, ma che sono espressione del generale principio di buona fede oggettiva proprio del diritto generale dei contratti e cui si è già fatto richiamo, doveri su cui l'esclusione degli adempimenti di cui agli artt. 27, 28, 29 Reg. Intermediari, non incide minimamente. Correttezza (o buona fede in senso oggettivo) che rappresenta un metro di comportamento per i soggetti del rapporto (e di valutazione per il giudice), il cui contenuto non è a priori determinato, ma necessita di un'opera valutativa di concretizzazione, in riferimento agli interessi in gioco e alle caratteristiche del caso specifico, da compiersi alla stregua dei valori obiettivi riconosciuti dall'ordinamento, tra cui in primo luogo quelli della Costituzione (solidarietà sociale, libertà di iniziativa economica, tutela del risparmio).

In conclusione: la Banca convenuta, nelle persone del Colombini e di tutti gli operatori vorticosamente succedutisi, e di chi coordinava il loro comportamento, ha gravemente violato, con condotte concrete specificamente individuate, i suoi primari obblighi di diligenza e professionalità nell'individuazione di un prodotto adatto a XXX, obblighi che non era in alcun modo facultizzata a pretermettere a motivo della natura di operatore qualificato della cliente.

Il collegio rileva che Unicredit ha altresì violato, con le modalità di contrattazione adottate, basilari obblighi di correttezza e trasparenza, previsti anch'essi dall'art. 21, comma 1, lett. a) TUF e pure questi non menomati dalla non cogenza applicativa degli artt. 27, 28 e 29 Reg. Consob.

Il contratto quadro del 16 aprile 2002 prevedeva la stipula di singoli contratti di opzioni su valuta (currency options) e di forward su valuta (forward forex derivatives), descrivendoli nella loro struttura elementare.

In pari data, però, le parti hanno stipulato un collegamento di opzioni su valuta che ha determinato il risultato obiettivamente complesso che è stato già sopra posto in evidenza nei suoi dettagli.

La complessità delle operazioni, che la difesa della Banca convenuta ha cercato di sminuire senza fondamento, è stata evidenziata dallo stesso CTP della Banca, quando ha fatto riferimento ai sofisticati e complessi modelli di pricing.

Certamente, da un punto di vista formale, il contratto quadro non vietava la stipula di più contratti elementari anche contestuali, e quindi di collegamenti negoziali. Purtuttavia, da un punto di vista sostanziale, il risultato complessivo della combinazione di operazioni non aveva più nulla a che vedere con la funzionalità della singola operazione elementare prevista dal contratto quadro, e poteva, e di fatto era, assai difficile da ricostruire e da comprendere in tutte le sue sfumature, anche per persone molto esperte; trattasi di autonomia che peraltro gode di un riconoscimento a livello normativo.

La ricostruzione strutturale era complessa anche perché il contratto denominato dual forward stipulato il 16 aprile 2002 - il contratto primigenio che poi avrebbe informato di sé tutta l'operatività in valuta incriminata - era obiettivamente criptico, limitandosi ad una unica pagina contenente la data di stipula, la data di scadenza, la data di consegna, la coppia delle divise, l'importo nozionale e due asettiche indicazioni di cambio vendita e cambio acquisto, quest'ultimo con l'indicazione dell'effetto leva. Risultava impossibile comprendere da un simile contratto - stipulato praticamente contestualmente al contratto quadro, e steso sul momento in quanto risulta essere scritto penna dalla stessa mano che poi, sotto, lo ha firmato nella parte riservata alla Banca - quale era il regime dei reciproci rapporti che si andavano a creare, quale era l'effettiva copertura, la stessa esistenza di un limitato range di copertura e quali erano gli effettivi rischi al di fuori di tale range.

Risultava per il vero impossibile anche comprendere che si trattava di una combinazione di opzioni, alcune in vendita ed altre in acquisto. Certamente questo collegio non avrebbe potuto affermarlo senza lo svolgimento di idonea Ctu. Non si comprendeva neanche se si trattava di opzioni acquistate su mercati regolamentati oppure over the counter (OTC). Ne deriva che, a fronte di un prodotto non solo acquistato fuori da mercati regolamentati, ma creato dalla controparte professionale, e derivante da una combinazione di strutture elementari, gli elementi informativi derivanti dagli scritti risultavano del tutto insufficienti, e finanche ingannevoli, se si dava lettura al solo contratto quadro, che non menzionava minimamente soglie di sbarramento, effetto leva, range di protezione, e quant'altro.

A fronte di siffatto modo di procedere in relazione alla contrattualistica scritta, vi è stata la totale carenza di ogni pur minima informazione orale su tali strutture contrattuali.

Si tratta di una violazione che non ha direttamente a che fare con l'art. 28, comma 2, Reg. Consob.

Non si tratta infatti di discutere sull'obbligo dell'intermediario di fornire alla clientela non professionale ogni informazione sui prodotti che, come intermediario o in contropartita diretta, la Banca fa pervenire al cliente medesimo. Di informazioni relative a prodotti standardizzati anche complessi e rischiosi certamente XXX non aveva alcun bisogno.

Nel caso di specie la necessità di specifiche informazioni sulla struttura del derivato non trova causa nell'art. 28, comma 2, ma nelle modalità scorrette ed intrasparenti con cui ha agito la Banca, la quale nell'arco di tempo necessario per la redazione di uno scritto a mano ha creato unilateralmente un nuovo prodotto complesso nella sostanza avulso dalle previsioni del contratto quadro.

Mentre, pertanto, nel contratto quadro si faceva riferimento a prodotti elementari già noti alla XXX, con i rischi di tali prodotti elementari, in pari data si forniva senza alcuna informativa un prodotto con implicazioni e rischi completamente diversi e con elementi criptici e tutti da interpretare.

In conclusione: le concrete modalità di contrattazione utilizzate dalla Banca risultano confliggere con gli obblighi primari di correttezza e trasparenza, e le stesse hanno determinato un rischio sotto la sfera conoscitiva di XXX, dovendo pertanto ritenersi da esse (e non ex artt. 28, comma 2, Reg. Consob) derivante un obbligo informativo sempre a fini di trasparenza che non è stato minimamente assolto da Unicredit, la quale si è invece trincerata infondatamente dietro le esenzioni di cui all'art. 31 Reg Consob.

5 c) Segue: le violazioni di obblighi comportamentali previsti dal TUF e dal reg. Consob compiute da Unicredit. La violazione dell'obbligo di organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, di agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento e di contenere i costi, di operare una gestione sana e prudente.

La contrattazione in derivati over the counter, a differenza di quella in derivati ed. uniformi, porta con sé un naturale stato di conflittualità tra intermediario e cliente, che discende dall'assommarsi, nel medesimo soggetto, delle qualità di offerente e di consulente; dalla centralità, in relazione al futuro andamento del rapporto, della disciplina stipulata ab origine; dal fatto che si tratta di prodotti di secondo livello che possono essere strutturati in funzione delle specifiche esigenze delle controparti, quanto alla scadenza, alla tipologia del sottostante, alla liquidazione di profitti e perdite, etc; dall'evidente interesse dell'intermediario, controparte contrattuale portatore di un proprio interesse economico, a costruire e proporre un prodotto che possa risultare svantaggioso o inadatto al cliente, in quanto fabbricato (o rinegoziato) in termini geneticamente (o successivamente) alterati in sfavore del cliente. Il conflitto di interesse tra Banca e cliente in tema di derivati di secondo livello Over the counter sussiste per tutti questi motivi, e sussiste anche quando la stessa Banca si trova ad avere in vigore operazioni uguali e contrarie con altri soggetti. Tale eventuale funzionalità si esaurisce a puro livello finanziario, senza assumere alcuna rilevanza a livello civilistico. Anzi, deve notarsi che tale circostanza, peraltro, almeno in linea astratta, fa emergere ulteriori aspetti di conflitto di interesse, potendo, gli istituti di credito usi ad operare in derivati trovarsi nella situazione di dover industriarsi a "piazzare" prodotti sul mercato solo per esigenze di riposizionamento e, quindi, di propria copertura (su altri derivati), in ipotesi non sempre coincidenti con le necessità di copertura dei clienti.

Premesso quindi che le operazioni in derivati su valuta sono state poste in essere in evidente conflitto di interessi, rileva il collegio che Unicredit ha violato l'obbligo di organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, soprattutto, in situazione di conflitto, ha violato l'obbligo di agire in modo da assicurare comunque al cliente XXX trasparenza ed equo trattamento, come previsto dall'art. 21, comma 1, lett. c) TUF, ed ha altresì violato l'obbligo di contenere i costi a carico di tale operatore commerciale (art. 26, lett. f) Reg. Consob).

La gestione non equa e non trasparente del conflitto di interessi costituisce l'inevitabile approdo delle violazioni di diligenza, professionalità e correttezza nella stipula dei contratti sopra evidenziate.

La gestione del conflitto di interessi non è stata equa in quanto:

- con le modalità sopra viste, sono state proposte e stipulate operazioni che presentavano un'alea contrattuale asimmetrica: per la società la possibile realizzazione di un utile massimo limitato a Euro 67.547,00, a fronte dell'assunzione del rischio di perdite potenzialmente illimitate.
- La società otteneva copertura solo all'interno di un determinato range, perdendola totalmente al di fuori di quel range da una parte e dall'altra del grafico. Vi era quindi un rischio bidirezionale, cui, per converso, era conflato il possibile vantaggio bidirezionale della Banca.
- Si trattava di operazioni che, una volta concluse, necessitavano di un costante monitoraggio e la necessità di interventi "correttivi" durante la loro vita, che potevano essere anche molto frequenti, ed anche infra-giornalieri (ed strategia dinamica di approccio alla copertura).
- Non solo XXX non aveva una tale struttura (circostanza di cui la Banca era a conoscenza), ma i costi di una tale struttura interna (con personale specializzato) sarebbero stati insensati rispetto ad esigenze di copertura per danni da fluttuazione del tasso di cambio dell'ordine di alcune decine di migliaia di euro all'anno.
- Si trattava di operazioni in relazione a cui il costante monitoraggio, che XXX non aveva gli strumenti per effettuare, avrebbe dovuto consentire la tempestiva chiusura delle posizioni (seppur in perdita) ovvero costose rinegoziazioni.
- Dall'inesistente possibilità di operare un monitoraggio, di poter gestire la tempestiva uscita dalla posizione, e dalla necessità di rinegoziare le posizioni non potevano che derivare, in caso di volatilità, costi e danni crescenti per la società ed esponenziali guadagni della Banca in conflitto di interessi.
- L'intermediario finanziario, quindi, che da una parte sapeva che XXX non avrebbe potuto effettuare alcun controllo sull'andamento del prodotto finanziario, per parte sua aveva ben poco interesse ad effettuare un monitoraggio ed a consigliare al cliente di estinguere tempestivamente le posizioni.
- Tutto l'insieme sopra descritto, a partire dalla struttura del prodotto sino ad arrivare all'assenza di monitoraggio, ha determinato un agire della Banca in conflitto d'interesse (e sin qui, in presenza di operatore qualificato, nessun problema) con modalità palesemente non eque e con totale assenza di trasparenza (e questo è il precetto violato).

I fatti accaduti sono la miglior conferma di quanto sopra espresso e riassunto. La società, all'oscuro dei rischi e delle esigenze di monitoraggio di tale strumento di asserita copertura, la cui criticità è stata già messa in luce, non aveva gli strumenti per comprendere gli effetti dirompenti del deprezzamento del dollaro a partire già dal 20 maggio 2002, effetti di cui XXX non poteva rendersi conto e di cui la convenuta non si è curata. L'intervento del 14 giugno 2002, che ha allargato il range del deprezzamento del dollaro, è risultato quindi essere molto tardivo rispetto al danno creatosi. E dannoso per l'impresa, posto che, come ha evidenziato il Ctu, dati gli enormi rischi che si creavano nel nuovo scenario di subitaneo deprezzamento del dollaro, ed in linea con la tipologia di prodotto finanziario, l'unica cosa opportuna da fare, anche secondo una valutazione ex ante, era di recedere dal rapporto quanto prima.

Anche in questo caso, risulta chiaro che i precetti violati sono diversi da quelli, specifici e circoscritti, di cui all'art. 27 Reg. Consob.

Tale disposizione introduce un precetto diverso ed ulteriore, che non trova applicazione nel caso di specie sulla base della natura di operatore qualificato di XXX: impone all'intermediario di non effettuare operazioni con la propria clientela in conflitto di interessi, tranne il caso della previa informativa per iscritto in ordine a natura ed estensione del conflitto e dell'autorizzazione scritta del cliente. Di questa informativa XXX non avrebbe avuto alcun bisogno, possedendo il necessario retroterra culturale per comprendere che stava assumendo con la Banca i diritti e gli oneri di un contratto commutativo ed aleatorio.

La non cogenza applicativa di tale norma ha autorizzato pertanto l'intermediario ad agire in conflitto di interessi, ma non può averlo autorizzato a gestire il medesimo conflitto a suo totale favore, senza garantire un equo e trasparente trattamento al proprio cliente.

La trasparenza e l'equo trattamento nella gestione dei conflitti di interessi (conflitti che comunque, non a caso, per disposizione di legge vanno ridotti al minimo, e non possono pertanto diventare un comportamento generalizzato neanche nei confronti di operatori qualificati) costituiscono precetti comportamentali basilari, alla cui osservanza l'intermediario è tenuto anche quando il cliente firmi la dichiarazione ex art. 27 Reg. Consob, ovvero anche quando il cliente sia un operatore qualificato.

5 d) L'annullabilità delle operazioni su derivati per dolo e/o errore.

Il collegio deve ora esaminare e valutare gli effetti di tali violazioni, ed in particolare i rimedi che ne possono derivare in ordine alla contrattualistica inerente i derivati su valuta.

Parte attrice ha dedotto che il silenzio sui rischi delle operazioni, serbato in violazione degli obblighi informativi di legge e di regolamento, ha integrato reticenza dolosa, e che ciascuna delle operazioni oggetto di ordini o conferme è annullabile per dolo ai sensi dell'art. 1439 cod. civ. o per errore, essenziale e riconoscibile, ai sensi degli artt. 1428 ss. cod. civ. In particolare, sarebbero viziate da dolo o errore le dichiarazioni predisposte da Unicredit aventi ad oggetto l'approvazione dell'effetto leva.

Il riferimento di parte attrice agli obblighi informativi della normativa di settore quale presupposto per le argomentazioni sulla sussistenza del dolo contrattuale pone in evidenza le interferenze che sussistono - quando si deve dare una risposta giudiziaria ai deficit informativi della parte che è avvantaggiata dall'essere un intermediario del settore - tra rimedi classici come quelli del vizio del

consenso, e rimedi più recenti quali quelli derivante dalla violazione specifiche dei precetti settoriali, che la giurisprudenza della Corte di Cassazione ha ricostruito come fattispecie di responsabilità contrattuale e di possibile risoluzione del contratto.

Il collegio stima difficoltosa, nel caso di specie, la ricostruzione del comportamento della Banca convenuta alla tregua di un comportamento doloso rilevante ai sensi dell'art. 1439 c.c..

Va ricordato che la presunzione di cui all'art. 23, comma 6, TUF non può operare in relazione ad una domanda di annullamento contrattuale; e va evidenziato che dalle prove testimoniali raccolte, anche nell'interesse di XXX, non emerge che siano stati usati avvolgimenti di parole, o condotte assicurative, tali da imbrigliare il consenso di XXX.

È emersa, come si è visto, una notevole ambiguità nella contrattualistica, soprattutto nel rapporto tra contratto quadro e contratti esecutivi, e la totale assenza di informazioni in merito alla struttura ed ai rischi dei derivati che si andavano a stipulare, ma può ritenersi, o può esservi il dubbio, che la Banca convenuta si è limitata a non contrastare la percezione della realtà cui poteva essere giunto l'altro contraente.

Difetta pertanto un *quid pluris*, (in particolare con riferimento all'intenzionalità, posto che la colpa, anche grave, non potrebbe connotare il dolo contrattuale) che - tanto più in un contesto in cui si parla di un contratto in astratto meritevole di tutela - risulta essere necessario per giungere ad affermare l'effettuazione di un comportamento della Banca praticamente truffaldino.

Quanto alla tematica dell'errore, si rileva quanto segue. Parte attrice ha invocato tale rimedio facendo riferimento unicamente al preteso difetto di conoscenza dell'effetto leva ed alla mancata informativa sui rischi. Si tratta di aspetti che, devesi ritenere, sottintendano il riferimento all'errore sulla natura del contratto, quello cioè che impedisce alla parte di avere la consapevolezza degli effetti giuridici essenziali che concorrono ad individuare il tipo negoziale posto in essere. La domanda svolta è assai generica proprio sotto il profilo del fondamentale requisito dell'essenzialità dell'errore, in quanto i riferimenti all'effetto leva (peraltro l'esistenza di una leva era l'unico aspetto che poteva evincersi agevolmente dal contratto del 16 aprile 2002) ed all'informativa sui rischi non sono idonei ad individuare una struttura contrattuale ben definita.

Parte attrice non ha precisato i termini più specifici del dedotto errore, in particolare se esso dovesse ad esempio attenersi all'esistenza o meno di effettiva copertura (sulla base del limitato range di cui si è parlato) dai rischi inerenti la fluttuazione dei tassi di cambio.

In ogni caso, rileva il collegio che, anche per tale vizio del consenso, si hanno problemi e limiti di natura probatoria. Infatti l'impossibilità di utilizzare i criteri di cui all'art. 23, comma 6, TUF si associa con il fatto che parte attrice, in nessuno dei capitoli di prova proposti, ha chiesto di provare l'esistenza, nel concreto processo decisionale di Francesco Pighi ovvero dei vertici aziendali della cliente di un errore quale quello sopra indicato o di altro tipo, la sua essenzialità e la riconoscibilità di tale errore da parte della Banca convenuta.

In un contesto di onere probatorio a carico dell'attore - e pur in presenza di dati tecnici che hanno posto in evidenza che la struttura contrattuale adottata era (parzialmente) inadatta a fini di copertura ed anzi dannosa in assenza di meccanismi di monitoraggio, nonché in presenza di dati

comportamentali violativi di precetti anche relativi alla correttezza nei processi decisionali attinenti le trattative - il collegio non può ricostruire:

- la falsa e distorta rappresentazione della realtà e lo stato soggettivo dell'errore su un elemento essenziale del contratto (come detto, neanche individuato in modo chiaro, e senza indicare quale altro contratto, in ipotesi, la società avrebbe voluto concludere),
- la sua efficacia determinante ai fini della stipula del contratto ? ed infine il dato della riconoscibilità da parte del contraente solo su base indiziaria e senza l'apporto probatorio diretto (ad esempio di stampo testimoniale) di chi questo stato soggettivo rilevante allega di aver vissuto e subito.

5 e) L'accoglimento delle domande di risoluzione (per importanza dell'inadempimento) dei contratti inerenti i derivati su valuta e di restituzione delle somme pagate.

L'arresto della Suprema Corte, Sez. Un., del 19 dicembre 2007, n. 26725, nell'affrontare la tematica della reazione dell'ordinamento alla violazione dei doveri comportamentali da parte dell'intermediario, pur lasciando una strada aperta in ordine ai vizi del consenso ed all'annullabilità del contratto, "qualora ricorrano le condizioni previste dagli artt. 1427 e segg. c.c.", (strada non praticabile nel caso di specie per i motivi appena visti), ha escluso che la violazione di una o più delle norme impositive di precetti comportamentali possa comportare la nullità dei contratti, potendo invece applicarsi i principi generali in tema di inadempimento contrattuale. In effetti quei doveri, pur essendo di fonte legale, derivano da norme inderogabili e sono quindi destinati ad integrare a tutti gli effetti il regolamento negoziale vigente tra le parti.

Va ricordato in passato e ad abundantiam, che lo stesso contratto quadro del 16 aprile 2002 prevedeva l'integrazione del contratto con la normativa primaria, secondaria e regolamentare disciplinante il mercato degli strumenti finanziari (art. 1). La violazione degli obblighi sopra indicati, per nulla attutiti, come si è visto, dalla qualità di operatore qualificato di XXX, devono condurre alla risoluzione per inadempimento del contratto quadro del 16 aprile 2002, dei contratti denominati dual forward del 16 aprile (formalmente esecutivi del contratto quadro ed in realtà, come si è visto, aventi contenuto autonomo) e di tutti i contratti successivi, a partire da quelli del 14 giugno 2002, che hanno (parzialmente) modificato la struttura contrattuale, ovvero hanno rimodulato gli effetti e la tempistica delle scadenze, sino a giungere all'effetto finale dell'addebito a carico di XXX della somma risultante dagli esercizi delle opzioni e dal conseguente scambio delle valute. Le violazioni commesse non possono infatti essere considerate di scarsa importanza ai sensi dell'art. 1455 c.c.. Al contrario, esse sono risultate essere di natura tale da compromettere del tutto l'equilibrio del rapporto negoziale.

Avevano in effetti riguardo alla diligenza nella protezione dell'interesse fondamentale per cui era nato il contatto tra le parti, ed alla trasparenza ed equità di trattamento in un contesto di gestione di un rapporto in conflitto di interessi: si tratta di aspetti non certo accessori e secondari in relazione all'attitudine a turbare l'equilibrio del contratto, e che in concreto hanno impedito lo svolgersi di un corretto rapporto sinallagmatico, nei termini che sono stati in precedenza esposti ed analizzati. Le violazioni commesse investono tutti i contratti. Per quanto l'attenzione e l'analisi si è appuntata in modo particolare sui due contratti iniziali, che hanno creato l'impostazione di base che è rimasta per tutta la durata del rapporto deve rilevarsi da una parte che le deficienze comportamentali hanno

avuto riguardo a tutta la durata del rapporto, e sotto altro profilo che i successivi contratti sono stati stipulati per far fronte alle passività generate dai primi rapporti, e ciò legittima il travolgimento del rapporto nel suo insieme.

(...Omissis)

Non vi sono pertanto limiti di alcun tipo per un rimedio che interviene ai fini del ripristino delle iniziali posizioni. Diverso è, invece, quanto avvenuto nei contratti stipulati tra le parti inerenti derivati su tassi di interesse, ove i primi contratti sono stati integralmente sostituiti da contratti successivi che non racchiudevano le precedenti negatività.

Quanto all'ammontare delle restituzioni, come effetto delle risoluzioni dei contratti che quindi perdono efficacia e rendono indebito quanto pagato o addebitato, il collegio rileva quanto segue.

Parte attrice aveva dedotto nella prima conclusionale che le perdite rivenienti a titolo di pagamenti ed addebiti dai contratti derivati su valuta ammontavano a complessivi Euro 8.171.670,12.

Nella memoria post istruttoria parte attrice ha peraltro dato atto del fatto che a pagina 49 della sua relazione il Ctu ha chiarito le ragioni per le quali le perdite debbono essere diminuite (essendosi calcolati come perdite i controvalori di tre operazioni), o alla somma di euro 6.624.960,11 ovvero alla minor somma di Euro 5.727.445,49, confermando l'esattezza del rilievo del CTU in ordine al computo dei controvalori delle tre operazioni. Parte convenuta non ha effettuato particolari osservazioni su tali conteggi.

Tra le due quantificazioni può essere accolta quella minore, che deriva "dal risultato a scadenza delle operazioni, tenendo conto dei flussi di regolamento in Euro, degli np front pagati/incassati e convertendo i flussi contrattuali in divisa alla data di regolamento, indipendentemente dal momento e dalle condizioni finanziarie in base alle quali i flussi in divisa sono stati poi effettivamente convertiti in Euro". Tale approccio, ha spiegato il Ctu, si giustifica se si considera che diverse operazioni alla scadenza sono state sospese dalla Banca ed appostate su conti transitori per incapienza del conto Euro (operazioni a partire da novembre 2003) e che il cliente ha disposto con ritardo le operazioni di conversione della divisa in Euro; e posto che la Banca non avrebbe avuto titolo giuridico per convertire in Euro i dollari rivenienti dall'operatività in derivati posta in essere dalla Società.

(...Omissis)

Il Tribunale dichiara quindi non dovuta da XXX S.p.A. alla Banca convenuta la somma di euro 5.727.445,49 e condanna la medesima Banca alla restituzione a XXX di tale somma, oltre interessi legali dalla data della domanda giudiziale al saldo, mentre gli effetti concreti di tale statuizione (azzeramento o diminuzione del passivo del conto corrente, ovvero effettiva restituzione di somme dalla Banca a XXX) deriveranno dall'effettivo ammontare dello scoperto di conto corrente, che, comunque, ne dovrebbe risultare interamente azzerato.

6) I derivati su tassi di interesse. Le domande svolte ed il loro rigetto.

Quanto ai derivati su tassi di interesse, la cui operatività è stata in precedenza descritta, il collegio rileva in primo luogo che non possono essere accolte le richieste di dichiarazione di nullità di tali contratti per difetto di alea.

Parte attrice si è limitata al riguardo a fare riferimento al fatto che vi era un effetto "perverso" derivante dalla leva, ma quello che rileva è che i contratti in questione prevedevano lo scambio dei differenziali tra tasso fisso e tasso Euribor alla scadenza, con piena sussistenza quindi della commutatività e dell'aleatorietà. Parimenti non possono essere accolte le richieste di dichiarazione della nullità per questioni relative alla determinabilità dell'oggetto, per gli stessi motivi sovrapponibili a quelli svolti con riguardo ai derivati su valuta, cui si rimanda.

Ed ancora a maggior ragione, per assenza di specifiche allegazioni in merito al dolo determinante ovvero alla essenzialità e riconoscibilità dell'errore, non possono essere accolte le richieste di annullamento dei contratti per vizi del consenso.

Non possono essere accolte neanche le richieste di risoluzione e di condanna al risarcimento danni per violazione di norme del TUF.

Va innanzitutto messo in evidenza che le prime due serie contrattuali, quelle 17 maggio 2002 e quelle del 17 febbraio 2003, sono state estinte anticipatamente dalle parti tramite un accordo che, stante evidentemente il positivo (per la società) andamento dei flussi da scambiare, ha determinato la liquidazione di significativi importi positivi a favore di XXX S.p.A..

Il collegio rileva che le parti hanno dedicato un'attenzione quasi nulla all'analisi di tale specifico prodotto finanziario, i cui effetti, nell'economia dei rapporti tra le parti, sono stati in effetti minimali.

Parte attrice, in particolare, ha focalizzato l'attenzione sull'effetto leva dei derivati su valuta stipulati in data 17 maggio 2002, e sull'assenza (sempre nel maggio 2002) di esigenze di copertura di rischi su tassi.

Senonchè l'effetto leva è scomparso nello swap del 9 giugno 2003. e quanto ai rapporti (al giugno 2003) tra nozionale e debito verso il sistema bancario nulla è stato dedotto.

Il Ctu si è limitato a porre in evidenza che il Sunrise swap in questione aveva un marcato carattere speculativo (circostanza che in parte era propria anche degli swap precedenti), ed ha criticato la scelta del riferimento al CMS. cioè al tasso fisso a 30 anni.

Non sono stati però messi in evidenza, e quindi allegati, specifici comportamenti negligenti o scorretti della Banca convenuta in concomitanza alla contrattazione del giugno 2003. ovvero aspetti relativi a non equa gestione da parte della Banca convenuta del conflitto di interesse, e a stessa attività istruttoria si è svolta interamente con riguardo ai derivati su valuta.

Deve rilevarsi del resto che la società aveva già negoziato con profitto ben due serie di swap con una forte componente speculativa e con un significativo nozionale, e può pertanto presumersi, e poteva presumersi la Banca convenuta, che XXX intendesse continuare su tale linea.

Questo terzo contratto, poi era caratterizzato da un flusso di euribor dalla Banca alla società e da un flusso di tasso fisso dalla società alla Banca, a differenza dei primi swap, che prevedevano un flusso

opposto, e probabilmente è stato questo il motivo della negatività del differenziale per la società, data la (inopinata) diminuzione dei tassi di interesse che ha caratterizzato quel periodo storico.

Non si hanno pertanto dati idonei a fondare la responsabilità contrattuale della Banca convenuta per tali contratti.

7) La segnalazione alla centrale rischi e la correlata richiesta di risarcimento danni.

Parte attrice ha chiesto affermarsi la responsabilità della Banca per illegittima ed erronea segnalazione al servizio di centralizzazione dei rischi creditizi gestito dalla Banca d'Italia è disciplinato dalla delibera del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio del 29 marzo 1994 (G.U. 20 aprile 1994, n. 91) e dalle istruzioni emanate dalla Banca d'Italia in conformità della stessa, trasfusa nella Circolare n. 139 dell'11.2.1991 e successivi aggiornamenti.

Si tratta della vicenda che dette origine al subprocedimento cautelare che ha anticipato la presente causa.

A seguito della scadenza del termine di una serie di contratti derivati su cambi, la Banca ha acquistato per XXX 13.875.000 USD con un addebito di Euro 14.701.311,64. I dollari sono stati accreditati su di un conto "evidenza" mentre l'addebito degli euro, non trovando capienza nel conto corrente ordinario, è stato "parcheggiato" in un conto provvisorio. Addebiti e accrediti si sono dunque succeduti (a formare i due saldi sopraindicati) nel periodo dal 25 novembre 2003 al 18 ottobre 2004.

Approssimandosi la fine dell'anno 2004 e la vigenza della modifica della normativa sulla Centrale dei Rischi, la Banca convenuta riteneva essere suo obbligo segnalare lo sconfinamento del conto provvisorio sulla base dell'art. 6, comma primo, della sezione 4A del capitolo 2°, in vigore dal 1° gennaio 2005, che prevedeva il divieto di compensazione.

Nel gennaio 2005 Unicredit ha segnalato l'esposizione di XXX in relazione al detto conto provvisorio. Per la precisione Unicredit ha segnalato alla Centrale Rischi uno sconfinamento sui fidi a revoca pari ad Euro 14.440.000,00. La somma corrisponde alla differenza (alla data del 30 aprile 2005) tra il fido a revoca accordato (Euro 250.000,00) e la somma di Euro 14.690.000,00, cioè la somma - al netto della disponibilità di conto corrente pari ad Euro 11.474,63 - relativa alle 14 operazioni in valuta scadute tra il 25 novembre 2003 ed il 18 ottobre 2004 (Euro 14.701.311,64).

La segnalazione in questione risulta essere illegittima.

Nella segnalazione alla Centrale Rischi di Banca d'Italia Unicredit non ha tenuto conto della circostanza che a fronte del possibile addebito di Euro 14.701.311,64 Unicredit avrebbe consegnato a XXX USD 13.875.000,00. Il divieto di compensazione (previsto peraltro, dalle nuove norme, "di norma", e pertanto non inderogabilmente) non poteva trovare ingresso in relazione a somme, seppur parcheeggiate temporaneamente su conti diversi, che scaturivano da un rapporto di derivati e che erano destinate per loro natura (come effetto naturale dei contratti) a determinare un differenziale.

Del resto le stesse Istruzioni della Banca D'Italia prevedono la segnalazione dei derivati finanziari "al netto degli eventuali accordi di compensazione stipulati tra le parti" ai quali "è riconosciuto un

effetto di riduzione "secondo quanto previsto dalla Circolare di Banca d'Italia in data 18 dicembre 1991, n. 155.

Né vi è alcuna distinzione fra contratti chiusi o non, tematica che parte convenuta ha introdotto in sede di comparsa conclusionale.

Di tale effetto di riduzione la Banca convenuta avrebbe dovuto tenere conto, o comunque trovare il sistema di segnalarlo nel circuito della Centrale Rischi.

La segnalazione è illegittima anche perché non è stata mai accompagnata dall'evidenziazione che il credito era ed è in contestazione, neanche dopo che XXX, nel maggio 2005, ha instaurato la procedura cautelare.

La segnalazione è illegittima perché non è stato detratto l'importo di € 1.643.385,30 accreditato a seguito di vendita di dollari disposta da XXX in data 4 marzo 2004. L'errore non risulta essere stato corretto sino all'instaurazione della procedura cautelare.

A tutti questi profili di illegittimità formali, deve aggiungersi il fatto che la somma oggetto di segnalazione alla centrale rischi ha avuto scaturigine da un rapporto in derivati su valuta che ha cagionato forti perdite a XXX a seguito di violazione di precetti comportamentali e di responsabilità contrattuale della Banca convenuta.

La segnalazione in questione - pur non avendo gli effetti dirompenti di una illegittima segnalazione nella categoria di rischio riferita alle "sofferenze", cui si riferisce la maggior parte dei precedenti giurisprudenziali - comporta la responsabilità (che si connota sia come responsabilità extracontrattuale da fatto illecito ex art. 2043 c.c. sia come responsabilità contrattuale per violazione delle norme di comportamento esistenti tra Banca e cliente ai sensi degli artt. 1175, 1374 e 1375 c.c.) di Unicredit per la lesione dell'immagine commerciale di XXX, che può liquidarsi equitativamente ai sensi degli artt. 2056 e 1226 c.c. ed indipendentemente dalla prova di un concreto nocumento agli interessi commerciali e patrimoniali del soggetto leso. Trattasi cioè di danno che si ritiene sussistere in re ipsa e che legittima pertanto il diritto al risarcimento senza che incomba sul danneggiato l'onere di fornire la prova dell'esistenza del danno.

L'inserimento della notizia lesiva nel circuito informativo degli operatori Bancari è avvenuta per un tempo sufficiente a consentirne la percepibilità da parte di coloro che hanno accesso alla Centrale Rischi, tanto che XXX ha potuto documentare specifiche difficoltà nell'accesso bancario (anche se non risultano provati i relativi danni patrimoniali); l'inserimento si è poi protratto per periodo di tempo prolungato, anche se dagli atti non è dato sapere se sia tuttora in essere.

La somma iscritta come sconfinamento sui fidi a revoca (14.440.000,00) risulta essere particolarmente rilevante, e, per quanto non appostata a sofferenza, tale da creare allarme nel circuito bancario, tanto più ove non accompagnata dalla precisazione che si trattava di credito in contestazione.

Trattasi infatti di somma così elevata da poter indurre fondatamente nel dubbio sulla capacità produttiva ed economica della società di farvi fronte.

La lesione all'immagine della società risulta essere stata quindi significativa, e pertanto il collegio, valutate le dimensioni della società ed il complessivo sistema degli interessi in gioco, ritiene in via equitativa di accordare a XXX un risarcimento danni nella misura di euro 200.000,00, oltre rivalutazione ed interessi legali sinora maturati a partire dal gennaio 2005.

8) Le determinazioni sulle spese legali.

Le determinazioni sulle spese processuali non possono che seguire il criterio della soccombenza ex art. 91 c.p.c..

La soccombenza, tenuto conto della decisione in tema di derivati su valuta, che sostituisce la parte più significativa della presente causa, e di quella in tema di responsabilità da segnalazione alla centrale rischi, non può che affliggere parte convenuta.

Pertanto il Tribunale condanna YYY S.p.A. (già YYY S.p.A.) al pagamento delle spese processuali in favore di parte attrice che si liquidano in euro 2.229,00 per spese, euro 9.031,00 per diritti ed euro 42.894 per onorari, oltre spese generali, IVA e Cpa come per legge. Ricorrono giusti motivi per la compensazione delle spese processuali tra XXX Spa e ZZZ S.p.A., tenuto conto dell'appartenenza al medesimo gruppo societario cui appartiene l'altra convenuta (con cui condivideva la difesa) e degli indizi in merito al fattuale coinvolgimento di suo personale.

P.Q.M.

Il Tribunale di Milano in composizione collegiale sulle domande proposte da XXX S.p.A. nei confronti di YYY S.p.A. (ora YYY S.p.A.) e di ZZZ S.p.A. così definitivamente provvede ogni altra istanza ed eccezione disattesa:

1. Rigetta le domande proposte da parte attrice nei confronti di ZZZ S.p.A..
2. Dichiarare la risoluzione del contratto quadro inerente derivati su valuta del 16 aprile 2002 e dei due contratti, ciascuno composto da plurime opzioni su veduta, denominati Dual Forward, del 16 aprile 2002 stipulati tra XXX S.p.A. e Credito Italiano Spa, dei due contratti di modifica stipulati in data 14 giugno 2002, e di tutti i successivi contratti modificativi e di rimodulazione stipulati tra XXX S.p.A. e Banca Unicredit S.p.A. (rapporti cui è subentrata dapprima YYY S.p.A. ed infine YYY S.p.A.).
3. Dichiarare non dovuta ad YYY S.p.A. (già YYY S.p.A.) da parte di Siderighi Spa la somma di euro 5.727.445,49 e condanna YYY Sp.A. (già YYY S.p.A.) alla restituzione in favore di XXX S.p.A. della medesima somma di euro 5.727.445,49, oltre interessi legali dalla data della domanda giudiziale al saldo.
4. Condanna YYY S.p.A. (già YYY S.p.A.) al risarcimento danni in favore di XXX S.p.A. per illegittima segnalazione alla Centrale Rischi della Banca D'Italia, che si liquidano in euro 200.000,00, oltre rivalutazione ed interessi legali sinora maturati a partire dal gennaio 2005.
5. Rigetta la richiesta di dichiarare la nullità, annullamento o risoluzione dei contratti denominati Extra Swap stipulati in data 17 maggio 2002, dei contratti denominati Extra 2 Swap stipulati in data 17 febbraio 2003 e dei contratti denominati Snnrise Swap stipulati in data 9 giugno 2003 e rigetta le relative richieste di restituzione somme e di risarcimento danni.

6. Condanna YYY S.p.A. (già YYY S.p.A.) al pagamento delle spese processuali in favore di parte attrice che si liquidano in euro 2.229,00 per spese, euro 9.031,00 per diritti ed euro 42.894,00 per onorari, oltre spese generali, IVA e Cpa come per legge.

7. Compensa le spese processuali tra XXX S.p.A. e ZZZ S.p.A.