

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

**Rivista**  
**di Diritto Bancario**

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

LUGLIO/SETTEMBRE

2017

[rivista.dirittobancario.it](http://rivista.dirittobancario.it)

## **DIREZIONE SCIENTIFICA**

FILIPPO SARTORI, STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO,  
FILIPPO ANNUNZIATA, SIDO BONFATTI, FRANCESCO CAPRIGLIONE,  
ALFONSO CASTIELLO D'ANTONIO, PAOLOEFISIO CORRIAS, FULVIO  
CORTESE, MATTEO DE POLI, RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO  
DOLMETTA, ALBERTO GALLARATI, UGO PATRONI GRIFFI, BRUNO  
INZITARI, MARCO LAMANDINI, RAFFAELE LENER, PAOLA  
LUCANTONI, ALBERTO LUPOI, DANIELE MAFFEIS, LUCA  
MANDRIOLI, RAINER MASERA , ALESSANDRO MELCHIONDA,  
ROBERTO NATOLI, ELISABETTA PIRAS, MADDALENA RABITTI,  
GIUSEPPE SANTONI, MADDALENA SEMERARO, ANTONELLA  
SCIARRONE ALIBRANDI, FRANCESCO TESAURO

## **DIREZIONE ESECUTIVA**

ALBERTO GALLARATI, PAOLA LUCANTONI, LUCA MANDRIOLI,  
ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, MADDALENA  
SEMERARO

## **COMITATO EDITORIALE**

FRANCESCO ALBERTINI, FRANCESCO AUTELITANO, STEFANO DAPRÀ,  
EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, MASSIMO MAZZOLA,  
MANILA ORLANDO, CARLO MIGNONE, EDOARDO RULLI, STEFANIA  
STANCA

## **NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE**

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

**SEDE DELLA REDAZIONE**

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,  
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

## **Interest Rate Swap, Mark to Market e determinazione dell'oggetto del contratto**

Tribunale di Milano, 9 marzo 2016, n. 3070, Sez. VI - G.U. Ferrari

*Interest rate swap* – Omessa indicazione del criterio di calcolo del *Mark to Market* – Indeterminatezza dell'oggetto – Nullità (Codice civile, artt. 1346 e 1418, comma 2°)

*Il Mark to Market, quale sommatoria attualizzata di differenziali futuri attesi, rappresenta, sia pure nella dimensione temporalmente contestualizzata, un differenziale tra contrapposti flussi finanziari, ossia l'oggetto stesso del contratto (1).*

*In difetto di esplicitazione del criterio di calcolo del Mark to Market non si rende in alcun modo il dato contrattuale effettivamente determinabile, sostanzialmente rimanendo lo stesso unilateralmente quantificabile in termini differenti a seconda della formula matematica di calcolo di volta in volta prescelta, sicché il valore attribuibile dalla parte alla quale è stata rimessa la quantificazione dei flussi e del valore del contratto risulta sostanzialmente non verificabile e, quindi, rimesso alla sua arbitraria rilevazione (2).*

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO. – Con atto di citazione ritualmente notificato I.L.C. S.p.A. conveniva in giudizio la Banca al fine di ottenere che fosse dichiarato nullo o risolto un contratto in derivati stipulato dalle parti e che la Banca fosse condannata a restituire tutti i flussi finanziari pagati dall'attrice in esecuzione del contratto.

L'attrice in particolare esponeva:

-che il 13.6.2006 stipulava con la Banca, un contratto di mutuo a tasso variabile garantito da ipoteca per la somma di euro 5.000.000,00, da restituirsi in rate semestrali nell'arco di dieci anni;

-che il medesimo giorno l'attrice sottoscriveva anche un contratto quadro in materia di intermediazione finanziaria e un contratto di *Interest Rate Swap* finalizzato a coprire i rischi derivanti dalle oscillazioni nel tempo dei tassi di interesse con riferimento al contratto di mutuo;

-che, pertanto, anche l'IRS era previsto di durata decennale e mirava ,attraverso l'indicazione della soglia di riferimento per lo scambio dei flussi finanziari, sostanzialmente a trasformare il contratto di mutuo da variabile nei tassi di interesse a un rapporto a tasso fisso;

-che dal 30.6.2006 sino al 30.6.2015 il contratto in derivati determinava quasi sempre flussi finanziari a carico dell'attrice, comportando esborsi per l'attrice per complessivi euro 655.158,06;

-che, a seguito di una verifica tramite un tecnico, l'attrice apprendeva come nel contratto fatto sottoscrivere dalla convenuta non fosse stato indicato il *mark to market* e, conseguentemente, non era comprensibile il livello di alea preso in carico dal cliente dell'istituto di credito;

-che il *mark to market* già alla fase di stipula del contratto prevedeva un valore negativo non esplicitato di euro 233.462,68, senza che detto importo fosse stato riconosciuto all'attrice a titolo di *up front*;

-che, pertanto, il contratto già nella sua fase iniziale non aveva assunto un connotato *par*, come invece imposto dalla normativa in materia;

-che, pertanto, il contratto di IRS era nullo per difetto di causa, escludendo l'assunzione da parte dell'attrice di una alea razionale, ossia valutata in tutte le sue componenti;

-che in ogni caso, il contratto era nullo per indeterminatezza del suo oggetto;

-che era configurabile una responsabilità precontrattuale e/o contrattuale della Banca per violazione del disposto di cui all'art. 21 TUF.

Si costituiva ritualmente in giudizio la Banca, contestando quanto *ex avverso* dedotto e, in via preliminare, eccependo la prescrizione del diritto azionato; nel merito si evidenziava come l'attrice fosse un operatore qualificato, avendo rilasciato dichiarazione autoreferenziale *ex art. 31 TUF* e che, pertanto, la Banca era sollevata dagli oneri informativi invocati dalla controparte.

Senza che fosse dato corso ad attività istruttoria alcuna, il giudice rinviava all'odierna udienza per la discussione e decisione *ex art. 281-sexies c.p.c.*

MOTIVI DELLA DECISIONE. – La domanda attorea è fondata e, pertanto, deve trovare accoglimento.

A tal proposito, infatti, è opportuno ricordare come lo *swap* non sia un prodotto finanziario che il cliente acquista sostenendo un esborso (come avviene quando si acquista un'azione, un'obbligazione, una quota di un fondo, ecc.); stipulando un contratto di *swap* (nella tipologia più comune degli *Interest Rate Swap*) il cliente e la banca si impegnano ciascuno a pagare all'altro, a scadenze periodiche definite, un importo calcolato applicando dati parametri (diversamente stabiliti per ciascun contraente) a un medesimo valore di base (c.d. nozionale); a ciascuna scadenza i due importi si compensano e ne deriverà un differenziale a carico dell'uno, e correlativamente a favore dell'altro, o viceversa.

Nei contratti di *swap* la causa potrebbe quindi individuarsi nello scambio di due rischi connessi, che, assunti dai due contraenti, derivano dalla vicendevole entità degli importi che matureranno a carico di ciascuno, e quindi dei differenziali che potranno risultare a carico o a favore di ciascuno (ciascuno assume il rischio che il proprio parametro vari in termini a sé sfavorevoli, e favorevoli alla controparte, e che quindi risulti a suo carico il differenziale, e non già a suo favore)

La componente aleatoria è quindi intrinseca alla natura del derivato, che può ritenersi un "scommessa" legalmente autorizzata a fronte di un interesse meritevole di disciplina, tanto che all'art. 23 TUF si dice (al comma 5) che "*agli strumenti finanziari derivati...non si applica l'art. 1933 del codice civile*" (norma secondo cui "*non compete azione per il pagamento di giuoco o scommessa, anche se ...non proibiti*"); il richiamo all'art. 1933 c.c., sia pure al fine della sua non operatività, conforta circa la natura aleatoria (in termini di scommessa) ascrivibile a tali contratti, dovendosi ulteriormente precisare come tale componente debba ritenersi caratterizzare sia il derivato di copertura, sia il derivato speculativo, tipologie entrambe contemplate nell'ordinamento finanziario: all'art. 28 n.3 Delib. Consob 11522/98, infatti, si parla di "*operazioni in strumenti derivati... disposte per finalità diverse da quelle di copertura*" (per le operazioni speculative è previsto l'obbligo dell'intermediario di informare l'investitore se la perdita superi una data soglia).

L'eventuale sbilanciamento delle alee, ossia una sproporzione tra il rischio assunto dal cliente rispetto al rischio assunto dalla banca, non incide sulla struttura del contratto, e quindi sulla sua validità, purché ciascuna delle due parti, scommettendo, si assuma un grado (anche sbilanciato) di rischio; un investitore può anche assumersi un forte rischio al fine di tentare di avere un forte vantaggio e solo in casi limite si potrà arrivare a dire che il contratto non è aleatorio, quando cioè al rischio dell'uno non corrisponda il rischio dell'altro.

Il contratto in derivati, quindi, è ontologicamente aleatorio, a prescindere dall'eventuale squilibrio dell'alea assunta da una parte; l'eventuale mancata conoscenza e conoscibilità in capo a una delle parti di elementi del contratto che vanno a influire sulla portata e sull'eventuale squilibrio dell'alea, pertanto, non incide negativamente sotto il profilo della causa del contratto, in quanto quest'ultimo rimane caratterizzato dalla funzione aleatoria, sebbene “modellata” in termini non prevedibili da parte di uno dei contraenti.

Il concetto di “alea razionale” richiamato in alcuni precedenti giurisprudenziali (si veda Corte Appello di Milano, 18.9.2013), pertanto, assume rilievo non tanto sotto il profilo della causa del contratto e, conseguentemente, della sua nullità in caso di difetto di tale elemento essenziale, quanto piuttosto sotto il differente piano degli obblighi informativi gravanti su una delle parti e operanti già in forza dell'art. 21 TUF, con conseguente possibile risoluzione del contratto per inadempimento dell'intermediario finanziario che non abbia fornito al cliente tutte le informazioni concernenti gli elementi idonei a incidere sull'andamento aleatorio del contratto, precludendogli di valutare correttamente la rischiosità della scommessa contratta (l'alea razionale).

Senonché deve registrarsi come la difesa attorea abbia comunque contestato ed eccepito la nullità del contratto dedotto in giudizio per non contenere specificazione dei criteri di calcolo del *Mark to Market* (MtM).

La Banca nella propria comparsa di risposta ha specificamente preso posizione sul punto, sostenendo come il criterio di calcolo del MtM fosse stato pattuito in termini oggettivamente determinabili con la previsione del contratto quadro della clausola n. 11, per cui “*la quantificazione del Costo di Sostituzione sarà effettuato dalla Banca sulla base delle condizioni praticate da controparti di mercato su*

*operazioni sostitutive di quella oggetto del Contratto risolto e aventi uguali caratteristiche quanto a vita residua e struttura finanziaria, tenuto conto dei valori dei parametri finanziari di riferimento alla data di risoluzione e della durata residua dell'operazione oggetto del Contratto risolto”.*

La difesa sopra riassunta si prospetta in termini che non possono essere condivisi.

Il richiamo alle “*condizioni praticate da controparti di mercato su operazioni sostitutive di quella oggetto del Contratto risolto e aventi uguali caratteristiche*” non rende realmente determinabile l'MtM, in quanto sostanzialmente si risolve in una determinazione tautologica.

Il *Mark to Market*, infatti, quale sommatoria attualizzata dei differenziali futuri attesi sulla base delle condizioni dell'indice di riferimento al momento della sua quantificazione, presuppone il richiamo al tasso di interesse di riferimento, ma necessita altresì di essere sviluppato attraverso un conteggio che, mediante il ricorso a differenti formule matematiche, consenta di procedere all'attualizzazione dello sviluppo prognostico del contratto sulla base dello scenario esistente al momento del calcolo dell'MtM.

Precisato, quindi, che per definizione il *Mark to Market* non possa essere pattuito in modo determinato, trattandosi di un valore destinato necessariamente a mutare a seconda del momento del suo calcolo e dello scenario di riferimento di volta in volta esistente, perché possa sostenersi che esso sia quanto meno determinabile è comunque necessario che sia esplicitata la formula matematica alla quale le parti intendono fare riferimento per procedere all'attualizzazione dei flussi finanziari futuri attendibili in forza dello scenario esistente.

Ciò si rende necessario in quanto detta operazione può essere condotta facendo ricorso a formule matematiche differenti, tutte equivalenti sotto il profilo della loro correttezza scientifica, ma tali da poter portare a risultati anche notevolmente differenti fra loro.

Se, pertanto, per la determinazione del *Mark to Market* si pretendesse di fare richiamo a non meglio precisate “*condizioni praticate da controparti di mercato su operazioni sostitutive di quella oggetto del Contratto risolto e aventi uguali caratteristiche*”, senza invece indicare il criterio di calcolo da adottarsi per procedere all'attualizzazione del valore prognostico, non si rende in alcun modo il dato contrattuale effettivamente determinabile, sostanzialmente

rimanendo lo stesso unilateralmente quantificabile in termini differenti a seconda della formula matematica di calcolo di volta in volta prescelta dal soggetto interessato.

In difetto, quindi, di esplicitazione del criterio di calcolo dell'MtM, il valore attribuibile dalla Banca, quale parte alla quale è stato rimesso la quantificazione dei flussi e del valore del contratto, risulta sostanzialmente non verificabile e, quindi, rimesso alla rilevazione arbitraria di una delle parti del contratto.

Tale contesto, pertanto, porta ad escludere che nel contratto in esame il *Mark to Market* fosse determinabile, come invece sostenuto dalla convenuta.

Si tratta, quindi, a questo punto di verificare se l'MtM sia o no un elemento essenziale del contratto in derivati, con l'effetto che, in caso positivo, la nullità della relativa clausola si estenda all'intero contratto ex art. 1418 c.c.

A tal proposito si è rilevato come l'MtM diviene operante solo nel caso in cui si proceda a una chiusura anticipata del rapporto e, pertanto, sarebbe un elemento contrattuale solo eventuale e non necessario e, in particolare, non assumerebbe alcuna rilevanza nella fase genetica del contratto; per tali ragioni, secondo tale primo orientamento, l'MtM non potrebbe essere considerato come un elemento essenziale del contratto e, quindi, la nullità per indeterminatezza della sua pattuizione non si rifletterebbe sull'intero contratto.

Tale ricostruzione, tuttavia, non tiene in giusta considerazione il fatto che il *Mark to Market*, quale sommatoria attualizzata di differenziali futuri attesi, rappresenta, sia pure nella dimensione temporalmente contestualizzata, un differenziale tra contrapposti flussi finanziari, ossia l'oggetto stesso del contratto.

In sostanza l'MtM è una particolare espressione dell'oggetto del contratto, destinata a operare con riferimento ad alcune vicende contrattuali dalle parti predeterminate (ossia la scelta di una di esse di dare chiusura anticipata al rapporto, piuttosto che altri casi di necessaria interruzione anticipata, come ad esempio i casi previsti alle clausole 9 e 10 del contratto quadro).

In tali casi, quindi, l'oggetto del contratto, costituito dal differenziale dei contrapposti flussi finanziari, viene determinato

attraverso il *Mark to Market*, il quale, rappresentando una sua specifica modalità di espressione, è esso stesso l'oggetto del contratto.

Ciò appare indirettamente confermato dallo stesso legislatore, là dove all'art. 2427-bis c.c. ha previsto che le società debbano nella nota integrativa di bilancio indicare il *fair value* del contratto derivato, cioè il valore in sé del contratto (ossia l'MtM); tale previsione normativa, infatti, conferma come il *Mark to Market*, lungi dal configurarsi solo come elemento eventuale del contratto, sia piuttosto una componente necessaria del suo oggetto, tanto da dover essere esplicitata in sede di bilancio.

Se così è, quindi, dovendo l'oggetto del contratto e, quindi, tutte le sue componenti, essere determinate o quanto meno determinabili, pena la nullità del contratto stesso, sarà necessario che nel regolamento contrattuale venga indicato il metodo di calcolo di tale valore; in difetto, risolvendosi la quantificazione del MtM in una determinazione di una delle parti (la banca) non verificabile dall'altra, deve concludersi come esso non risulti determinabile, implicando la nullità dell'intero contratto *ex art.* 1418 c.c.

Nel caso di specie, quindi, considerato come il richiamo alle “*condizioni praticate da controparti di mercato su operazioni sostitutive di quella oggetto del Contratto risolto e aventi uguali caratteristiche*” non possa considerarsi sufficiente per rendere determinabile l'MtM e quindi l'oggetto del contratto, non può che concludersi per la nullità dello *swap* concluso dall'attrice.

(*Omissis*)

<sup>(1-2)</sup> *Interest Rate Swap, Mark to Market e determinazione dell'oggetto del contratto*

1. – Pur nella ricca produzione giurisprudenziale in materia di strumenti finanziari derivati negoziati tra banche e clienti, la sentenza in epigrafe – ascrivibile all'orientamento che fa discendere dalla mancata esplicitazione del valore del derivato, degli eventuali costi impliciti e dei criteri con cui determinare le penalità in caso di recesso

la nullità del contratto<sup>1</sup> – si segnala per il fatto di aver traslato il giudizio di validità dal piano della causa a quello dell’oggetto<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Si veda, per tutte, App. Milano, 18 settembre 2013, reperibile per intero su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) e in *Banca, borsa*, 2014, III, 278, con nota di A. TUCCI, *Interest rate swaps: “causa tipica” e “causa concreta”*, *ivi*, 291; *Rass. dir. civ.*, 2014, I, 295, con nota di DI RAIMO, *Interest rate swap, teoria del contratto e nullità: e se finalmente dicessimo che è immeritevole e che tanto basta?*, *ivi*, 308; *Contr.*, 2014, III, 213, con nota di INDOLFI, *Recenti evoluzioni dell’aleatorietà convenzionale: i contratti derivati OTC come scommesse razionali*, *ivi*, 218; *Giur. comm.*, 2014, II, 277 e IV, 628, con nota rispettivamente di CAPUTO NASSETTI, *Un salto indietro di trent’anni: “swap uguale scommessa”*, *ivi*, 287 e di S. MILANESI, *L’invalidità dei derivati “over the counter”: causa tipica e razionalità dell’alea*, *ivi*, 630. La Corte, dopo aver qualificato i contratti derivati – aderendo alle tesi espresse in dottrina da MAFFEIS, *Costi impliciti nell’interest rate swap*, in *Giur. comm.*, 2013, III, 648, *Id.*, *L’ufficio di diritto privato dell’intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, in *Swap tra banche e clienti*, a cura di D. Maffeis, Milano, 2014, 5, *Id.*, *Homo oeconomicus, homo ludens: l’incontrastabile ascesa della variante aliena di un tipo marginale, la scommessa legalmente autorizzata (art. 1935 c.c.)*, in *Contr. e impr.*, IV/V, 836 – come “scommesse legalmente autorizzate” «la cui causa, ritenuta meritevole dal legislatore dell’intermediazione finanziaria, risiede nella consapevole e razionale creazione di alee», prosegue specificando che «l’alea non può che essere (deve essere!) razionale per entrambi gli scommettitori, e ciò a prescindere dall’intento che ha determinato la conclusione del contratto». Affinché l’alea sia razionale, si legge che «devono essere esplicitati nel contratto il valore del derivato, gli eventuali costi impliciti, i criteri con cui determinare le penalità in caso di recesso», i quali «costituiscono e integrano la causa stessa del contratto, perché appartengono alla “causa tipica” del negozio»; ne consegue, ad avviso della Corte, che «in difetto di tali elementi il contratto deve ritenersi nullo per difetto di causa, poiché il riconoscimento legislativo risiede nella razionalità dell’alea e, quindi, nella sua “misurabilità”».

<sup>2</sup> La questione della distinzione fra causa e oggetto del contratto è ricorrente nella dottrina civilistica: si veda SACCO (-DE NOVA), *Il contratto*<sup>3</sup>, vol. I, in *Tratt. dir. civ.*, diretto da R. Sacco, Torino, 2004, 786. Forse per questo, in giurisprudenza non è raro riscontrare una indebita sovrapposizione fra causa e oggetto: e così in App. Milano, 18 settembre 2013, *cit.*, può notarsi una certa confusione fra causa e oggetto, là dove – discostandosi dalla precedente affermazione secondo cui «la causa, ritenuta meritevole dal legislatore dell’intermediazione finanziaria, risiede nella consapevole e razionale creazione di alee» – si sostiene che «l’oggetto del contratto di *swap* si sostanzia, in ogni caso, nella creazione di alee reciproche e bilaterali: sicché è inconcepibile che la quantità e la qualità delle alee, oggetto del contratto, siano ignote ad uno dei contraenti ed estranee all’oggetto dell’accordo»; specularmente, in *Coll. Arb.*, 4 luglio 2013, integralmente pubblicato su [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), il Collegio – che ragiona in termini di indeterminazione dell’oggetto per mancata comunicazione del *mark to market* – osserva poi che

Nella fattispecie, il cliente – una società per azioni attiva nella fabbricazione di prodotti chimici per l'industria conciaria – ha citato in giudizio la banca, chiedendo di dichiarare la nullità *ex artt.* 1418, comma 2° e 1325 c.c., per mancanza di causa e/o *ex artt.* 1418, comma 2° e 1346 c.c., per mancanza dell'oggetto, di un contratto di *interest rate swap* concluso nel giugno 2006 e degli altri accordi nel contempo sottoscritti ovvero, in subordine, di accertare la responsabilità precontrattuale della convenuta per non aver ottemperato agli obblighi informativi di cui all'art. 21 del TUF, condannandola in entrambe le ipotesi alla restituzione degli importi addebitati all'attrice in esecuzione del rapporto contrattuale.

Dalla lettura della decisione si evince che la società aveva stipulato con la banca convenuta un contratto di mutuo a tasso variabile garantito da ipoteca per la somma di euro 5.000.000,00 – da rimborsare in dieci anni, in rate semestrali – e che, contestualmente, aveva altresì sottoscritto un contratto quadro in materia di intermediazione finanziaria e quindi concluso un contratto di *interest rate swap* – anch'esso di durata decennale – finalizzato a coprire i rischi derivanti dalla fluttuazione dei tassi di interesse, ai quali era esposta per via del finanziamento ottenuto. L'attrice lamentava che in occasione della conclusione dell'*interest rate swap* – fonte di ingenti perdite a suo carico, per un totale di euro 655.158,06 – non fosse stato indicato il *mark to market* – che, secondo la valutazione effettuata preliminarmente, in sede stragiudiziale, da un consulente di parte, al momento della stipula avrebbe presentato un valore negativo non esplicitato pari a euro 233.462,68 – ed esponeva, di conseguenza, che il contratto fosse nullo per difetto di causa e/o per mancanza dell'oggetto.

Il Tribunale di Milano, a seguito di trattazione orale e senza aver dato corso ad alcuna attività istruttoria, ha accolto la domanda di nullità per indeterminatezza dell'oggetto.

La decisione si basa sull'assunto che il *mark to market* – rappresentando, «sia pure nella dimensione temporalmente contestualizzata, un differenziale tra contrapposti flussi finanziari, ossia l'oggetto stesso del contratto» – sia un elemento essenziale

---

«l'ordinamento non può considerare meritevole di tutela contratti nei quali non vi sia né attribuzione gratuita né onerosità dell'alea».

dell'*interest rate swap*. Ne deriverebbe che, sebbene «per definizione il *mark to market* non possa essere pattuito in modo determinato, trattandosi di un valore destinato necessariamente a mutare a seconda del momento del suo calcolo e dello scenario di volta in volta esistente, perché possa sostenersi che esso sia quantomeno determinabile è comunque necessario che sia esplicitata la formula matematica alla quale le parti intendono fare riferimento per procedere all'attualizzazione dei flussi finanziari futuri attendibili in forza dello scenario esistente»; in mancanza di tale esplicitazione «non si rende in alcun modo il dato contrattuale effettivamente determinabile, sostanzialmente rimanendo lo stesso unilateralmente quantificabile in termini differenti a seconda della formula matematica di calcolo di volta in volta prescelta dal soggetto interessato», con la conseguenza che «il valore attribuibile dalla banca, quale parte alla quale è stata rimessa la quantificazione dei flussi e del valore del contratto, risulta sostanzialmente non verificabile e, quindi, rimesso alla valutazione arbitraria di una delle parti del contratto».

2. – Il percorso argomentativo del Tribunale di Milano muove, nelle sue premesse, da una condivisibile critica all'attribuzione di rilevanza causale al concetto di alea razionale: la mancata conoscenza degli elementi idonei ad incidere sulla portata dell'alea che ciascuna delle parti si assume non verrebbe in rilievo – come è dell'idea parte della dottrina<sup>3</sup> e della giurisprudenza<sup>4</sup> – sul piano della validità, bensì su quello dell'inadempimento.

La teorica dell'alea razionale, ancorando alla causa gli obblighi informativi dell'intermediario, intende probabilmente risolvere in radice tutti i problemi sollevati dai contratti derivati tipologicamente inadeguati alla loro funzione: a tal fine esclude, da un lato, che il contratto concluso da un cliente che non conosce qualitativamente e

---

<sup>3</sup> Si veda MAFFEIS, *Costi impliciti nell'interest rate swap* (nt. 1), 648, ID., *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario* (nt. 1), 5 e ID., *Homo oeconomicus, homo ludens* (nt. 1), 854, in cui viene chiaramente affermato che, ai fini della validità del contratto derivato, è necessario che l'investitore sia a conoscenza della quantità dell'alea contrattuale, e quindi «del valore finanziario al momento *t0* della conclusione», e della qualità dell'alea, e quindi «della distribuzione di probabilità di cui il valore iniziale rappresenta la media ponderata».

<sup>4</sup> Oltre ad App. Milano, 18 settembre 2013, cit., si vedano Trib. Torino, 27 gennaio 2014 e Trib. Milano, 13 febbraio 2014, entrambe in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). e, seppur in *obiter*, App. Bologna, 11 marzo 2014, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it).

quantitativamente il rischio che si sta assumendo possa reputarsi strutturalmente valido e conferma, dall'altro, nell'ottica del principio di auto-responsabilità, la validità del consenso manifestato da un cliente consapevole della qualità e della quantità di tale rischio<sup>5</sup>. Nondimeno, i suoi limiti emergono là dove mostra la meritevolezza del contratto derivato e la razionalità/misurabilità dell'alea come un binomio inscindibile, tale per cui la mancata esplicitazione di tutti gli elementi che incidono sull'alea – precludendo una razionale, ossia misurabile, assunzione del rischio da parte del cliente – si tradurrebbe in un vizio genetico del contratto *sub specie* di mancanza di causa meritevole e, specularmente, il cliente, purché consapevole, potrebbe validamente assumersi anche un rischio squilibrato.

In tal modo si determina una fuorviante sovrapposizione fra i distinti concetti di razionalità e di misurabilità dell'alea, che non procedono necessariamente insieme<sup>6</sup>.

Il grado di razionalità dell'alea assunta dal cliente, infatti, si valuta avendo riguardo al livello di alea corrispondentemente assunto dall'intermediario, mentre, al di fuori delle ipotesi di obiettiva incalcolabilità<sup>7</sup>, l'impossibilità soggettiva di misurare l'alea rimanda a

---

<sup>5</sup> Peraltro, come evidenzia DOLMETTA, *Della ricerca giurisprudenziale di contenere entro "ragionevoli limiti" l'operatività in derivati*, in *Le Società*, 2016, VI, 712, «non sempre è chiaro, per la verità, se il riferimento va a una situazione di astratta conoscibilità o se, per contro, si inoltra lungo il sentiero che si volge alla conoscenza effettiva».

<sup>6</sup> In questo senso PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, in *Eur. e dir. priv.*, 2015, II, 393, secondo il quale «non è corretto dedurre da un'incalcolabilità soggettiva una *qualità* del contratto e, per il suo medio, l'*immeritevolezza* dello scambio». Dello stesso avviso è anche M. BARCELLONA, *I derivati e la causa negoziale. Parte II. Il controllo di meritevolezza e i derivati di protezione conclusi dalle banche*, in *Contr. e impr.*, 2014, IV-V, 896.

<sup>7</sup> Per una ipotesi di obiettiva incalcolabilità si veda Trib. Brindisi, 18 luglio 2007, in *www.ilcaso.it*, in cui si dichiara la nullità per assoluta indeterminatezza dell'oggetto di un contratto derivato che abbia ad oggetto un'opzione *put*, nel quale non sono chiaramente riportati gli elementi essenziali quali «il tipo di prodotto sottostante l'opzione, il premio e il prezzo *strike* della medesima». M. BARCELLONA (nt. 6), 896, osserva che, tuttavia, in casi di questo genere «l'incalcolabilità ingenera una irrazionalità dell'alea che dipende primariamente dal contratto e, segnatamente, da un suo *deficit* strutturale che rende indeterminato, qualitativamente o quantitativamente, il suo oggetto»; pertanto, in questi casi «non è l'incalcolabilità dell'alea a rendere il contratto irrazionale», ma è il *deficit*

situazioni in cui le condizioni di esercizio dell'autonomia privata, che pur si esplica entro i limiti stabiliti dall'art. 1322, comma 2°, c.c., sono alterate da un'informativa poco trasparente, sicché il consenso dato, se non viziato ai sensi dell'art. 1427 c.c., risulta comunque frutto di una scelta non consapevole<sup>8</sup>.

3. – Il Tribunale di Milano giunge ugualmente, attraverso un *iter* argomentativo non sempre lineare, a dichiarare la nullità del contratto.

Senza tener conto del dibattito dottrinale sorto intorno alla nozione di oggetto del contratto<sup>9</sup>, ancora oggi privo di una definizione sulla quale gli studiosi concordino, la sentenza afferma infatti, in maniera piuttosto apodittica, che il *mark to market* è «una particolare espressione dell'oggetto del contratto».

---

strutturale «a rendere l'alea incommensurabile e, quindi, irrazionale».

<sup>8</sup> Si veda PAGLIANTINI (nt. 6), 393, il quale osserva che, anche a voler ammettere che gli obblighi informativi siano in grado di penetrare nella causa del contratto, «delle due l'una, o il contrattualizzarsi di una regola di comportamento complessa [...] prelude, in caso di suo inadempimento, alla reiezione degli effetti contrattuali, alla maniera vicendevolmente di una risoluzione ordinaria (art. 1453 c.c.) o secondo la forma propria del tipo mandato (artt. 1453 e 1711 c.c.) ovvero si materializza il discusso convertirsi di una regola di *responsabilità* in una di *validità*».

<sup>9</sup> IRTI, *Disposizione testamentaria rimessa all'arbitrio altrui*, Milano, 1967, 126 ss.; ID., voce *Oggetto del negozio giuridico*, in *Noviss. dig. it.*, XI, Torino, 1965, 799 ss.; PERLINGIERI, *La compravendita di «cosa futura»*, Napoli, 1962, 60 ss.; FURGIUELE, *Vendita di «cosa futura» e aspetti di teoria del contratto*, Milano, 1974, 129 ss.; E. GABRIELLI, *La consegna di cosa diversa*, Napoli, 1987, 113 ss.; ALPA, voce *Oggetto del negozio giuridico*, in *Enc. giur.*, X, Roma, 1990; GITTI, *L'oggetto del contratto e le fonti di determinazione dell'oggetto nei contratti di impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, I, 11 ss. Si vedano anche le indagini condotte in prospettiva organica da E. GABRIELLI, *L'oggetto del contratto. Artt. 1346-1349*<sup>2</sup>, in *Il Codice civile. Commentario* fondato da P. Schlesinger, Milano, 2015; ID., *Il contratto e il suo oggetto nel diritto italiano*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2012, I, 23 ss.; ID., *Il contenuto e l'oggetto*, in *I contratti in generale*<sup>2</sup>, a cura di E. Gabrielli, Torino, 2006, 695 ss.; GITTI, *Problemi dell'oggetto*, in *Trattato Roppo*, vol. II, Milano, 2006, 7 ss.; ID., *L'oggetto della transazione*, Milano, 1999, 145 ss. ZENOVICH, *Il contenuto del contratto*, in *I contratti in generale*, diretto da G. Alpa e M. Bessone, vol. III, Torino, 1991, 728, constata tuttavia che «il tema del contenuto del contratto presenta, vistosamente, uno degli iati ricorrenti, nei sistemi giuridici continentali, fra dottrina e giurisprudenza. Come sarà chiaro dall'esposizione degli orientamenti giurisprudenziali, praticamente nulla dell'ampio – e spesso acceso – dibattito degli studiosi intorno alla definizione del contenuto del contratto è stato recepito in sede pratica».

Il ragionamento è quindi il seguente: posto che il *mark to market* è un elemento essenziale dell'*interest rate swap*<sup>10</sup>, là dove non sia stato indicato il relativo criterio di determinazione il contratto derivato è nullo per indeterminatezza dell'oggetto, poiché il risultato dei calcoli effettuati dalla banca non sarebbe in alcun modo verificabile<sup>11</sup>.

Passando in rassegna le dottrine dell'oggetto del contratto, si possono identificare almeno tre teorie, ciascuna delle quali ha elaborato la propria nozione unitaria di oggetto del contratto: una prima lo identifica con «quel bene che costituisce il punto di riferimento oggettivo (ad esempio, la cosa e il prezzo, nella vendita) degli specifici interessi di cui, attraverso il contratto, s'intende disporre»<sup>12</sup>; una seconda lo identifica con le prestazioni dedotte nel

---

<sup>10</sup> A dire il vero, può addirittura dubitarsi dell'effettiva esistenza di un obbligo di comunicare il valore del *mark to market*, quantomeno al tempo dell'operazione di cui si discute. Attualmente, la Comunicazione Conosb DIN/9019104 del 2 marzo 2009 sul "Dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza nella distribuzione di prodotti finanziari illiquidi" – alla quale hanno fatto seguito le "Linee guida interassociative" emanate dall'ABI il 5 agosto 2009 – ha introdotto, limitatamente alle operazioni in cui sia coinvolto un cliente *retail*, una serie di oneri informativi e organizzativi, fra i quali quello di comunicare il *fair value* dello strumento finanziario derivato.

<sup>11</sup> Nel caso di specie, la clausola censurata era così formulata: «la quantificazione del Costo di Sostituzione sarà effettuata dalla Banca sulla base delle condizioni praticate da controparti di mercato su operazioni sostitutive di quella oggetto del Contratto risolto e aventi uguali caratteristiche quanto a vita residua e struttura finanziaria, tenuto conto dei valori dei parametri finanziari di riferimento alla data di risoluzione e della durata residua dell'operazione oggetto del Contratto risolto». Già in precedenza, con sentenza n. 7398/2015, il medesimo giudice aveva dichiarato la nullità per indeterminabilità dell'oggetto di una serie di *interest rate swap* conclusi sulla base di un contratto quadro contenente la seguente clausola: «la Banca provvederà su base giornaliera a rilevare per i contratti che specificamente lo prevedono il loro rispettivo valore corrente di mercato – definito più propriamente "costo di sostituzione" o "mark to market" – sulla base di quotazioni di mercato».

<sup>12</sup> G.B. FERRI, *Il negozio giuridico*<sup>2</sup>, Padova, 2004, 152. Cfr. CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli, 1949, 578; ALLARA, *Principi di diritto testamentario*, Torino, 1957, 52; MESSINEO, *Il contratto in genere*, I, *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 1968, 135; STOLFI, *Teoria del negozio giuridico*, Padova, 1961, 14; G.B. FERRI, *Le anamorfosi del diritto civile attuale. Saggi*, Padova, 1994, 350. GITTI, *L'oggetto del contratto* (nt. 9), 19, propone di distinguere fra contratti a contenuto obbligatorio e contratti a contenuto dispositivo: mentre l'oggetto dei primi «s'identifica con il diritto alla prestazione o con la prestazione

contratto medesimo<sup>13</sup>; una terza, infine, lo identifica con il contenuto del contratto<sup>14</sup>. Alla visione per così dire materialistica, per la quale l'oggetto rimane un referente esterno rispetto al contenuto del contratto<sup>15</sup>, si contrappone l'approccio soggettivistico della più moderna dottrina, che ha elaborato una serie di "meccanismi tecnici"<sup>16</sup> – variamente identificabili nell'interesse<sup>17</sup>, nella previsione volitiva delle parti<sup>18</sup>, nella rappresentazione programmatica del bene che l'interprete ricostruisce attraverso la comune intenzione delle parti<sup>19</sup>,

---

*tout court*», l'oggetto dei secondi «s'identifica con il diritto sulla cosa o con la cosa *tout court*, ovvero con il rapporto giuridico preesistente».

<sup>13</sup> REDENTI, *La causa del contratto secondo il nostro codice*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1950, 338; OSTI, voce *Contratto*, in *Noviss. dig. it.*, IV, Torino, 1959, 503; S. PIRAS, *Osservazioni in materia di teoria generale del contratto. I. La struttura*, Milano, 1952, 75; PERLINGIERI, *La compravendita di «cosa futura»* (nt. 9), 67; GIORGIANNI, *La causa del negozio giuridico*, Milano, 1974, 32; GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, 1964, 210; MIRABELLI, *Dei contratti in generale*<sup>3</sup>, Torino, 1980, 174; DE NOVA, *L'oggetto del contratto: considerazioni di metodo*, in *I contratti di informatica*, a cura di G. Alpa e V. Zeno-Zencovich, Milano, 1987, 22; GALGANO, *Il negozio giuridico*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 1988, 104; E. GABRIELLI, *L'oggetto del contratto* (nt. 9), 27; ROPPO, *Il contratto*, in *Tratt. Iudica-Zatti*, Milano, 2001, 336.

<sup>14</sup> CARRESI, *Il contenuto del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1963, I, 365; IRTI, voce *Oggetto del negozio giuridico* (nt. 9), 799; BIANCA, *Il contratto*<sup>2</sup>, Milano, 2000, 320. SACCO (-DE NOVA), *Il contratto*<sup>3</sup>, vol. II, in *Tratt. dir. civ.*, diretto da R. Sacco, Torino, 2004, 5, ritiene che sia la nozione di oggetto del contratto come cosa o bene, sia la nozione di oggetto del contratto come prestazione si avvicinino «grandemente all'idea di "contenuto" del negozio, fino a confondersi con essa».

<sup>15</sup> SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*<sup>9</sup>, Napoli, 1976, 129, secondo il quale «soggetti e oggetto non diventano, peraltro a rigore, elementi del negozio, e tanto meno, come sembra considerarli la legge (arg. ex art. 1325 c.c.), requisiti del medesimo, ma restano semplicemente i termini fra i quali e sul quale il negozio il negozio si forma: sebbene necessari per l'esistenza del negozio, non sono dentro, ma fuori del negozio medesimo».

<sup>16</sup> Così GITTI, *Problemi dell'oggetto* (nt. 9), 13.

<sup>17</sup> BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*<sup>2</sup>, in *Tratt. Vassalli*, XV, vol. II, Torino, 1950, 231.

<sup>18</sup> OPPO, *Note sull'istituzione di non concepiti: la disposizione testamentaria*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1948, 83.

<sup>19</sup> IRTI, *Disposizione testamentaria rimessa all'arbitrio altrui* (nt. 9), 141, per il quale «il negozio predisporre, in modo ideale, il termine dell'effetto: quel che preme (in sede di giudizio di validità) è che il negozio contenga la predisposizione, non già che il termine esista o sia soltanto possibile».

etc. – per attrarre l’oggetto all’interno della struttura formale del contratto.

Il *mark to market* o costo di sostituzione che dir si voglia – anche se, stante il ricorso a modelli teorici di *pricing*, nel caso degli *interest rate swap* e degli altri prodotti negoziati *over the counter* sarebbe più corretto parlare di *mark to model* – è una valutazione prospettica del valore di mercato di un derivato e rappresenta una stima del «prezzo al quale, in quel dato momento storico-finanziario, un terzo indipendente sarebbe disponibile a subentrare in quel contratto alle sue originarie condizioni»<sup>20</sup>; all’evidenza, al di fuori delle ipotesi in cui il contratto venga effettivamente risolto in anticipo, questo valore, risolvendosi in una proiezione che varia in base all’andamento dei mercati finanziari, non si traduce né in perdite né in guadagni reali<sup>21</sup>.

Ebbene, qualunque sia l’orientamento che intenda far proprio, l’interprete che metta a confronto la nozione di oggetto del contratto con quella di *mark to market* non potrà non constatare come in nessun modo sia possibile sostenere la tesi secondo cui il valore di mercato entra a far parte dell’oggetto del contratto derivato<sup>22</sup>.

---

<sup>20</sup> GIRINO, *Le radici negoziali dello strumento finanziario derivato: per una rilettura della disciplina in chiave contrattualistica*, in *Informazione e trasparenza nei contratti asimmetrici bancari, finanziari e assicurativi e diritti del consumatore europeo*, a cura di O. M. Calliano, Torino, 2013, 79.

<sup>21</sup> Peraltro, proprio il fatto che il *mark to market* assuma rilievo applicativo solo in caso di estinzione anticipata del contratto induce a dubitare fortemente della possibilità che, laddove tale estinzione anticipata non si abbia, la nullità della relativa clausola si estenda, *ex art.* 1419 c.c., all’intero contratto: è questo quel che sembrerebbe invece sostenere la sentenza in commento, là dove – dopo aver affermato che il *mark to market* rappresenta l’oggetto del contratto, così che la sua indeterminatezza e/o indeterminabilità non potrebbe che comportare la nullità del contratto per difetto di uno dei requisiti essenziali di cui all’art. 1325 c.c. – lascia contraddittoriamente intendere che sia invece la nullità della relativa clausola a propagarsi all’intero contratto.

<sup>22</sup> In questo senso Coll. Arb., 29 gennaio 2014, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), il quale «condivide l’orientamento della giurisprudenza per la quale il *mark to market* non costituisce l’oggetto del contratto e, dunque, non rientra tra gli elementi essenziali del medesimo che le parti sono tenute a determinare in maniera esplicita o in relazione al quale sono tenute a prevedere precisi criteri di determinazione» (*contra*, seppur in prospettiva parzialmente diversa, Coll. Arb., 4 luglio 2013, integralmente pubblicata in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), nella quale si legge che l’*interest rate swap*, «nel momento in cui non solo non contiene il *fair value*, ma neppure ne consente per la complessità del contenuto del derivato una (agevole)

Oggetto dell'*interest rate swap* è piuttosto il differenziale che una parte paga all'altra, risultante dall'applicazione di parametri predeterminati a una parimenti predeterminata base di calcolo, detta nozionale, e dalla compensazione tra le prestazioni che vengono in tal modo determinate a carico di ciascuna di esse<sup>23</sup>. Pertanto, quel che è necessario che il contratto definisca – oltre, ovviamente, alla durata, alla periodicità e alle scadenze dei pagamenti – sono i tassi ai quali i contraenti convengono di vincolarsi e gli altri criteri che entrano in gioco nella determinazione dell'entità di tali prestazioni, fra i quali evidentemente non rientra il valore di mercato del derivato<sup>24</sup>.

4. – Con ciò non si intende disconoscere il potenziale ruolo informativo del *mark to market*, bensì ridimensionarne la pretesa rilevanza *ex art.* 1346 c.c., almeno quando non si versi in ipotesi di estinzione anticipata dell'*interest rate swap*.

Nel caso in cui il cliente decida di estinguere anticipatamente l'*interest rate swap*<sup>25</sup>, infatti, la stima del valore di mercato del derivato diviene il prezzo che questi deve pagare per recedere dal contratto prima della sua naturale scadenza. In questa ipotesi, la clausola che prevede i criteri di calcolo del *mark to market* sembra destinata a scontrarsi con i limiti di ammissibilità della riserva di successiva determinazione unilaterale dell'oggetto, affidata ad una delle parti del contratto<sup>26</sup>.

La *relatio* alle condizioni praticate dalle controparti di mercato, effettivamente, ha suscitato riserve in punto di determinabilità. Nella

---

determinabilità, implica il venir meno dell'elemento del contratto rappresentato dalla individuazione o individuabilità del perimetro almeno ipotetico dell'alea e così, nei contratti in cui l'oggetto è aleatorio, della determinazione o determinabilità dell'oggetto»).

<sup>23</sup> GIRINO, *I contratti derivati* <sup>2</sup>, Milano, 2010, 17; CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari* <sup>2</sup>, Milano, 2011, 85, secondo il quale, tuttavia, l'*interest rate swap* ha per oggetto le reciproche prestazioni di pagamento, mentre la liquidazione per differenziale sarebbe solo una modalità esecutiva.

<sup>24</sup> In questo senso anche CAPUTO NASSETTI, *Fair value e fair price nei contratti derivati*, in *Giur. comm.*, 2015, II, 371.

<sup>25</sup> Ovvero decada dal beneficio del termine: ai fini della presente indagine, le circostanze in cui si colloca l'estinzione anticipata non mutano i termini della questione.

<sup>26</sup> Per tale problema, si rinvia allo studio specifico di BARENGHI, *Determinabilità e determinazione unilaterale nel contratto*, Napoli, 2005, *passim*, che conclude per una revisione dell'opinione tradizionale.

fattispecie, sono state recentemente messe in luce le similitudini che sembrerebbero sussistere con la clausola “interessi uso piazza”<sup>27</sup>, la quale prevedeva che il cliente fosse tenuto a corrispondere gli interessi “usualmente praticati sulla piazza dalle aziende di credito”; nonostante la giurisprudenza, compatta, propendesse per la nullità di siffatta clausola, fintantoché non è entrata in vigore la legge sulla trasparenza bancaria essa ha pianamente consentito alle banche di determinare e variare *ad nutum* il tasso di interessi applicato al cliente, che non era messo al corrente delle condizioni praticate e delle eventuali modifiche alle stesse apportate<sup>28</sup>.

Tuttavia, nel caso del *mark to market* – tenuto altresì conto del fatto che la mancanza di una disciplina suppletiva renderebbe necessario riesaminare la possibilità di ricorrere all’integrazione in sede di giudizio di validità e, più in generale, i limiti posti all’intervento giudiziale<sup>29</sup> – a fronte dell’influenza unilaterale che la banca può esercitare sul contenuto del vincolo, sembra preferibile spostare la tutela dal momento della formazione a quello dell’esecuzione, calandola nella dimensione della produzione dell’effetto contrattuale,

---

<sup>27</sup> DOLMETTA, *Della ricerca giurisprudenziale di contenere entro “ragionevoli limiti” l’operatività in derivati* (nt. 5), 714, e, in precedenza, ID., *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, 84, nel quale, con riferimento al *mark to market*, si legge: «di fronte a una simile clausola – a volerne ammettere la validità (cosa, a mio avviso, assai discutibile per il principio di necessaria determinabilità *ex ante* del contenuto del contratto) e pure la comprensibilità (in concreto, secondo me, tutta da verificare) – è in ogni caso da chiedersi come il cliente possa in via autonoma procurarsi le notizie sui costi di uscita».

<sup>28</sup> DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari* (nt. 27), 55 e 176, il quale osserva che questa clausola «non contrasta solo con la norma dell’art. 117, comma 6, TUB: prima di tutto essa si pone in radicale contrasto con la regola cardine della necessaria determinatezza dei patti contrattuali *ex art.* 1346 c.c. (quali sarebbero questi “usi”? Quale dimensione di “piazza” verrebbe assunta? Quali le “altre” aziende di credito?), altresì aggirando la sostanza della prescrizione di necessaria forma scritta degli interessi ultralegali». Più in generale, in riferimento alla determinazione del prezzo, BARENGHI (nt. 26), 31, osserva come «la *relatio* al prezzo di mercato [possa] suscitare riserve sul terreno della determinabilità: già l’individuazione del mercato rilevante per le parti può rappresentare una difficoltà. Si consideri anche che il mercato di riferimento può essere un mercato imperfetto e può andar soggetto a oscillazioni, a distorsioni contingenti e ad interferenze», sicché «possono darsi in concreto notevoli ostacoli in termini di certezza».

<sup>29</sup> C. SCOGNAMIGLIO, *L’integrazione*, in *I contratti in generale*, a cura di E. Gabrielli, vol. I, Torino, 1999, 1019.

attraverso un sindacato sulla manifesta iniquità o erroneità della stima effettuata, sulla falsariga dell'art. 1349 c.c.

La natura commerciale del contratto in questione, tra l'altro, non sembra priva di influenza sul problema della determinazione dell'oggetto, che nella categoria dei contratti di impresa di regola sarà determinabile – nel caso di specie, se il neo-formalismo impedisce il rinvio diretto a fonti extracontrattuali, quantomeno attraverso una pattuizione delle parti che ad esse espressamente rinvii<sup>30</sup> – e non già originariamente determinato<sup>31</sup>.

Tanto premesso, la tesi del Tribunale di Milano sembra in ogni caso difficilmente conciliabile con il dato positivo: in assenza di una modifica all'art. 37 del Regolamento Intermediari<sup>32</sup> il dovere di esplicitare, nel testo contrattuale, la formula per calcolare il *mark to market* risulta privo di fondamento positivo<sup>33</sup>, mentre un'eventuale violazione dell'obbligo di comunicare il valore del derivato – il quale, allo stato attuale, può ipotizzarsi solo nei confronti della clientela *retail* – darebbe luogo tuttalpiù, a seconda del momento in cui

---

<sup>30</sup> GITTI, *Problemi dell'oggetto* (nt. 9), 35, secondo il quale «l'estraneità al contratto della fonte di determinazione costituisce un elemento qualificante della nozione di determinabilità».

<sup>31</sup> GITTI, *Problemi dell'oggetto* (nt. 9), 28, il quale osserva che, ad ogni modo, «è ovviamente importante [...] che la carenza non stia ad indicare un'incompletezza del processo formativo del contratto». In proposito, MACARIO, *Rischio contrattuale e rapporti di durata nel nuovo diritto dei contratti*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 87, invita a «superare interpretazioni esasperatamente formalistiche di talune disposizioni del codice civile (in primo luogo l'art. 1346 in combinazione con l'art. 1418) funzionali forse alla soluzione di conflitti riconducibili alla realtà dello scambio istantaneo e del contratto traslativo, ma di certo non immediatamente armonizzabili con la logica del contratto ad esecuzione protratta nel tempo».

<sup>32</sup> Il quale prescrive il contenuto del contratto sulla cui base l'intermediario presta i propri servizi di investimento.

<sup>33</sup> E. GABRIELLI, *Il contratto e il suo oggetto nel diritto italiano* (nt. 9), 48, secondo cui «nel nuovo diritto dei contratti la disciplina dell'oggetto mantiene dunque un ruolo centrale nella complessiva regolazione dell'operazione economica, e, proprio nella prospettiva ricostruttiva che lo individua all'esterno dell'atto di autonomia, ne viene accentuato il profilo della descrittiva negoziale come strumento di collegamento tra realtà esterna (intesa come prestazione) e contratto». Peraltro, si nutrono alcuni dubbi sul fatto che l'inserimento della formula matematica per calcolare il *mark to market* nell'area del contenuto necessario del contratto, come parrebbe auspicare il Tribunale di Milano, sia in grado, perlomeno nei confronti della clientela non professionale, di realizzare un'effettiva funzione di tutela.

dev'essere fornita l'informazione, a *culpa in contrahendo* o inadempimento dell'intermediario.