



REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

LA CORTE DI APPELLO DI ROMA
SECONDA SEZIONE CIVILE
SPECIALIZZATA IN MATERIA DI IMPRESA

Composta dai Sigg.ri Magistrati

Dott. [REDACTED] Presidente
Dott. [REDACTED] [REDACTED] Consigliere
Dott. [REDACTED] [REDACTED] Consigliere rel.

riunita in camera di consiglio, ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile in grado di appello iscritta al n. 4351 del registro generale degli affari contenziosi dell'anno 2020, passata in decisione all'udienza cartolare del 10 giugno 2025 e vertente tra

TRA

[REDACTED] (P.IVA/C.F. [REDACTED]), rappresentata e difesa, per procura in atti, dall'Avv. [REDACTED];

APPELLANTE

E

[REDACTED], codice fiscale [REDACTED], rappresentata e difesa, per procura in atti, dall'Avv. [REDACTED];

APPELLATA

FATTI RILEVANTI DELLA CAUSA

§ 1 — La vicenda che ha dato origine alla lite è la seguente.

La società [REDACTED] conveniva in giudizio, dinanzi al Tribunale di Roma, la Banca [REDACTED] al fine di sentire accogliere le seguenti conclusioni: «in via



principale, accertare e dichiarare la nullità del Contratto Quadro stipulato tra la [REDACTED] e [REDACTED] del derivato Interest Rate Swap Rif. 252968 per tutte le causali descritte in narrativa e per l'effetto condannare la [REDACTED], ai sensi e per gli effetti dell'art. 2033 cod. civ., alla restituzione in favore dell'attrice della somma complessiva di Euro 439.462,69 pari alle perdite da quest'ultima subite in esecuzione del derivato medesimo ovvero a quella diversa somma maggiore o minore che dovesse essere accertata in corso di causa anche a seguito di una CTU, oltre a rivalutazioni e interessi; in via subordinata, accertare e dichiarare il grave inadempimento della [REDACTED] nell'esecuzione degli obblighi derivanti dal Contratto Quadro stipulato tra le parti e del connesso derivato Interest Rate Swap Rif. 252968 ai sensi degli artt. 1455, 1490, 1497, 1711 cod. civ., 21 TUF e del Reg. Interm. 11522/1998 e 16190/2007 e per l'effetto dichiarare risolto il Contratto Quadro ed il relativo contratto derivato, condannando la [REDACTED] al risarcimento del danno contrattuale ed extracontrattuale causato, pari ad Euro 439.462,69 oltre interessi legali e rivalutazione monetaria dalla domanda ovvero a quella diversa somma maggiore o minore che dovesse essere accertata in corso di causa anche a seguito di una CTU, oltre a rivalutazioni e interessi; in via ulteriormente subordinata dichiarare l'inefficacia del Contratto Quadro e del derivato Interest Rate Swap Rif. 252968 ai sensi dell'art. 1711 cod. civ. e per l'effetto condannare la [REDACTED] alla restituzione di tutte le perdite subite da [REDACTED] pari ad Euro 439.462,69 ovvero a quella diversa somma maggiore o minore che dovesse essere accertata in corso di causa anche a seguito di una CTU, oltre a rivalutazioni e interessi; condannare [REDACTED], per le ragioni esposte nel presente atto, alla refusione dei costi impliciti sostenuti da [REDACTED], pari ad Euro 84.637,75 come calcolati dal Consulente, ovvero alla diversa somma maggiore o minore che sarà ritenuta di giustizia, oltre rivalutazioni e interessi; in ogni caso condannare [REDACTED] al pagamento di una somma pari al contributo unificato dovuto per il giudizio e ad un ulteriore importo di natura indennitaria pari al doppio delle spese processuali a titolo di responsabilità aggravata ex art. 96 c.p.c. nonché al pagamento di spese, diritti e onorari del giudizio, oltre rimborso forfettario delle spese generali, I.V.A. e C.P.A. come per legge».

A fondamento della svolta domanda, la [REDACTED] rappresentava che: la società attrice, in data 9 maggio 2005, sottoscriveva con la Banca [REDACTED] un Accordo Quadro di "Interest Rate Swap", avente ad oggetto la contestuale conclusione del contratto derivato di tipo Interest Rate Swap Rif. 252968 (nel prosieguo anche "IRS"); il contratto prevedeva che la Banca avrebbe corrisposto alla società il tasso Euribor 6 mesi rilevato due giorni lavorativi antecedenti la data di inizio di ciascun periodo cedolare, e che la società corrispondesse alla Banca il tasso fisso del 3,54%; tali pagamenti avvenivano con cadenza semestrale, ogni 30 aprile e 31 ottobre, a partire dal 31 ottobre 2005 e fino al 30 aprile 2017; la società attrice, per tutta la vita del derivato in oggetto, si è ritrovata non solo a sostenere il peso degli indebitamenti assunti, ma anche a sopportare il peso delle perdite che l'IRS continuava nel tempo a generare, incidendo pesantemente sul bilancio societario; l'IRS Rif. 252968 si è estinto in data 30 aprile 2017 e l'attrice nulla deve alla controparte; analizzando la struttura del contratto, una società di consulenza di parte attrice evidenziava numerose criticità che rendevano l'IRS inadeguato rispetto all'obiettivo di copertura promesso alla società, oltre che gravi inadempimenti da parte di [REDACTED] che giustificavano – per la loro importanza – la domanda di risoluzione del contratto che, al momento di instaurazione del presente giudizio, era ancora in essere; in data 25 giugno 2014, l'attrice inviava a [REDACTED] una lettera di contestazione nella quale formalizzava i molteplici addebiti riscontrati nell'analisi del derivato e chiedeva la restituzione



dell'importo di € 392.293,37 (pari alle perdite sino ad allora maturate dal derivato) nei confronti della società e l'estinzione immediata, a costo zero, dell'IRS ancora in vita.

Si costituiva la Banca [REDACTED] la quale rassegnava le seguenti conclusioni: «nel merito rigettare integralmente per infondatezza tutte le domande avversarie; In via subordinata, nella denegata ipotesi di accoglimento anche parziale delle domande avversarie, disporre la restituzione dalla [REDACTED] alla [REDACTED] di tutti i flussi attivi incassati dalla società in relazione ai contratti di cui è causa, nonché dei differenziali e che risultino dovuti dalla società attrice alla data applicabile, con interessi moratori al tasso Euribor 6 mesi o in subordine al tasso legale dalla data di percezione al saldo. In via ulteriormente subordinata, qualora la Banca venisse a qualsiasi titolo condannata al pagamento di somme in favore della società attrice, disporre comunque la compensazione delle stesse con gli importi che risulteranno a qualsiasi titolo dovuti dalla [REDACTED]».

§ 1.1 — Il tribunale, espletata l'istruttoria necessaria per mezzo di CTU, ha respinto le domande attrici, compensando tra le parti le spese di lite.

§ 1.2 — A fondamento della decisione, il primo giudice ha posto le seguenti considerazioni:

«[...In data 9 maggio 2005, la [REDACTED] sottoscriveva con la Banca [REDACTED] un Accordo Quadro di "Interest Rate Swap", avente ad oggetto la contestuale conclusione del contratto derivato di tipo Interest Rate Swap Rif. 252968.

Il contratto di Interest rate swap prevedeva un valore nozionale di € 7.000.000,00 e per una durata di 12 anni ed aveva la funzione di tenere indenne la società attrice dal rischio di aumento del tasso di interesse sul finanziamento a tasso variabile, di pari importo e durata, stipulato con la [REDACTED] in data 19 aprile 2005.

Ciò posto, la [REDACTED] ha instaurato il presente giudizio al fine di contestare, in particolare: (i) la mancanza di causa del Contratto Quadro e del derivato Interest Rate Swap Rif. 252968 stipulato tra le parti; (ii) la nullità per mancanza della causa contrattuale ed il valore negativo del Mark to Market; (iii) il grave inadempimento contrattuale della Banca; (iv) l'applicazione da parte di [REDACTED] di costi impliciti; (v) la violazione dell'art. 1711 c.c.; (vi) il conflitto di interessi della Banca; (vii) l'inadeguatezza ex art. 1497 c.c.; (ix) risarcimento del danno per inadempimento della Banca nell'esecuzione dell'Accordo Quadro e del relativo IRS n. 252968 e (x) la responsabilità aggravata della Banca ex art. 96 c.p.c.

2. Considerazioni generali in ordine ai contratti di interest rate swap.

Prima di passare ad esaminare, nel merito, la vicenda sottesa al presente giudizio, appare, tuttavia, preliminarmente opportuno ricostruire il contenuto e le modalità di funzionamento dei contratti derivati, anche alla luce delle risultanze della consulenza tecnica d'ufficio, espletata nel corso dell'istruttoria. Orbene, uno swap è un contratto con il quale due parti si accordano per scambiarsi un'intera serie di pagamenti futuri; con esso vengono altresì stabilite le date in cui scambiare i flussi di pagamento (cedole) e le modalità di calcolo degli stessi.

Va premesso che lo swap costituisce una operazione finanziaria che, per come diffusasi nella pratica, conosce diverse tipologie (ad es., su interessi, su indici, su valute, su merci), ciascuna con sue determinate caratteristiche e variabili accomunabili sotto una definizione sufficientemente generica: quella di scambio, allo scadere di uno o più termini prefissati, di due somme di denaro, calcolate con



riguardo ad un ammontare di riferimento, quest'ultimo di regola non oggetto di scambio, sulla base di due diversi parametri.

Secondo la definizione maggiormente in uso - adottata, peraltro, dalla Consob in alcune sue delibere - lo swap è il contratto mediante il quale due parti si accordano per scambiarsi, in base a regole e formule prestabilite, dei flussi finanziari futuri il cui ammontare è determinato in relazione ad un valore sottostante: al termine, il contratto verrà normalmente eseguito mediante il pagamento del differenziale. In base al tipo di parametro o variabile di mercato preso in considerazione per determinare la natura dei flussi di cassa, che genera differenti combinazioni di contratti, si possono distinguere: swap su valute (currency swap), swap su merci (commodity swap); swap sul rischio di credito e swap su tassi di interesse.

Per quel che interessa in questa sede, il contratto di swap su tassi di interessi - denominato anche interest rate swap o IRS - si configura allorquando le parti si accordano per scambiarsi i flussi di cassa che hanno natura di interessi, calcolati su un capitale di riferimento di un determinato ammontare (detto capitale "nozionale", che non è oggetto di scambio tra le parti), per tutta la durata del contratto. In altre parole, con tale contratto, le parti si impegnano a versare e a riscuotere a date prestabilite importi determinati in base al differenziale di tassi di interesse diversi (ad esempio, il differenziale tra un tasso fisso ed uno variabile).

Più nel dettaglio, un interest rate swap (IRS) è un contratto di swap in cui i pagamenti sono determinati sulla base di un tasso di interesse (in genere l'Euribor o il Libor). In tale contratto due parti (il cliente e la controparte bancaria) si impegnano a scambiarsi, a date fissate e per un arco temporale prestabilito, somme di denaro, quantificate applicando ad un dato importo di riferimento (detto capitale "nozionale", che non è oggetto di scambio tra le parti), due diverse tipologie di tassi di interesse.

Gli elementi fondamentali di un IRS, da definire in sede di stipula dei contratti, sono: 1) la data di stipulazione del contratto (trade date); 2) il capitale di riferimento, detto "nozionale" (notional principal amount), che non viene scambiato tra le parti, e serve unicamente per il calcolo degli interessi; 3) la data di inizio (effective date), dalla quale cominciano a maturare gli interessi (normalmente due giorni lavorativi dopo la trade date); 4) la data di scadenza (maturity date o termination date) del contratto; 5) le date di pagamento (payment dates), e cioè le date in cui vengono scambiati i flussi di interessi; 6) il livello del tasso fisso, pagato dalla controparte che intende tutelarsi dal rischio di rialzo del saggio di interesse; 7) il tasso variabile di riferimento e la relativa data di rilevazione (c.d. fixing date). Tale tasso, in genere, è individuato nel tasso interbancario europeo (Euribor) o londinese (Libor – London Interbank Offer Rate), desumibili dal mercato sulla base delle dichiarazioni delle principali banche, rispettivamente, europee e londinesi.

Tra i suddetti elementi assume particolare rilievo il nozionale, che può essere fisso (bullet IRS) nel caso in cui la copertura sia riferita ad un finanziamento di medio-lungo termine, o in cui il capitale venga restituito interamente solo alla scadenza, o a scalare nel tempo (amortising IRS), nel caso in cui la copertura sia riferita ad un finanziamento che prevede un piano di ammortamento del capitale da restituire.

La forma più semplice di IRS è quella denominata Plain vanilla (o fixed to floating interest rate swap). Nel plain vanilla le parti (cliente e banca) si scambiano flussi di denaro applicando al nozionale rispettivamente un tasso di interesse fisso e un tasso variabile, quest'ultimo rilevato sul mercato alle date di pagamento dei flussi.



In realtà, non avviene mai lo scambio delle intere cedole di interessi, ma soltanto del differenziale generato fra interessi a debito ed a credito.

A partire dagli anni '90 accanto ai plain vanilla le banche hanno introdotto dei nuovi strumenti derivati, detti strutturati, che combinano il classico plain vanilla con opzioni di tipo cap o floor. L'opzione cap (letteralmente "cappello") è una opzione che fissa un tetto massimo all'oscillazione verso l'alto del tasso variabile; in tal modo, per tassi al di sopra della soglia stabilita si attiva l'opzione e, quindi, ci si protegge dall'aumento dei tassi. L'opzione floor (letteralmente "pavimento"), invece, è un'opzione che fissa un limite minimo all'oscillazione del tasso variabile, e serve a proteggere da un eccessivo ribasso dei tassi.

La composizione tra l'acquisto di un'opzione cap e la vendita di un'opzione floor genera un contratto collar (letteralmente "colletto"), mediante il quale viene fissata una fascia di oscillazione del tasso variabile individuato."

Inoltre, il contratto di swap può essere stipulato sia al fine di perseguire una finalità di copertura (con l'obiettivo di contenere il rischio derivante dall'oscillazione dei tassi di interesse in relazione ad un sottostante impegno finanziario), sia al fine di perseguire una finalità puramente speculativa (con l'obiettivo di guadagnare "scommettendo" sull'evoluzione dei tassi).

Indipendentemente dalla finalità per la quale viene stipulato, il contratto di swap è un contratto aleatorio. In questo senso si esprime un consolidato orientamento giurisprudenziale e dottrinale, che include la fattispecie atipica in questione nell'ambito dei contratti in cui l'entità della prestazione dipende da fatti incerti o ignoti alle parti, al pari delle scommesse e dei giochi autorizzati, di alcune forme di rendita e per certi versi anche delle assicurazioni (cfr. Cass., 19 maggio 2005, n. 10598 che definisce il domestic currency swap come "contratto aleatorio, con il quale due parti si obbligano, l'una all'altra, a corrispondere alla scadenza di un termine, convenzionalmente stabilito, una somma di denaro (in valuta nazionale) quale differenza tra il valore (espresso in valuta nazionale) di una somma di valuta estera al tempo della conclusione del contratto e il valore della medesima valuta estera al momento della scadenza del termine stabilito"; e anche Corte Cost., 18 febbraio 2010, n. 52 che dà atto del "carattere intrinsecamente aleatorio" dei "contratti aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati").

Il carattere aleatorio del contratto di swap si desume in via interpretativa anche dal dato normativo offerto dall'art. 23 comma 5 del TUF che statuisce che "nell'ambito della prestazione dei servizi e attività di investimento, agli strumenti finanziari derivati nonché a quelli analoghi individuati ai sensi dell'articolo 18, comma 5, lettera a), non si applica l'articolo 1933 del codice civile" (norma secondo cui "Non compete azione per il pagamento di un debito di giuoco o di scommessa, anche se si tratta di giuoco o di scommessa non proibiti"). L'esclusione dell'applicabilità dell'art. 1933 c.c. ha, infatti, senso nei limiti in cui il legislatore ritenga che la natura giuridica del derivato come scommessa autorizzata possa comportare l'applicazione della c.d. eccezione di gioco.

Così individuata la natura giuridica del contratto, occorre passare ad esaminarne l'oggetto e la causa. Secondo un condivisibile orientamento della giurisprudenza di merito nel derivato, l'oggetto del contratto è costituito da uno scambio di differenziali a determinate scadenze, mentre la sua causa risiede in una scommessa che entrambe le parti assumono" e nello scambio di rischi finanziari (Corte d'Appello di Milano, 18 settembre 2013, n. 3459).



Lo schema contrattuale ha quindi il suo fulcro e la sua causa contrattuale astratta nella condivisione di un rischio con i contraenti, che sono ab origine portatori di interessi contrapposti in ordine alla concretizzazione dello stesso.

Al momento della conclusione del contratto, i due tassi dovrebbero avere uguale quotazione e medesima prospettiva futura di evoluzione. In astratto, quindi, il derivato dovrebbe configurarsi come “par” (“I contratti par sono strutturati in modo tale che le prestazioni delle due controparti sono agganciate al livello dei tassi di interesse corrente al momento della stipula del contratto; a tale data il contratto ha quindi un valore di mercato nullo per entrambe le controparti. I contratti non par, invece, presentano al momento della stipula un valore di mercato negativo per una delle due controparti, poiché uno dei due flussi di pagamento non riflette il livello dei tassi di mercato. In generale, i termini finanziari della transazione vengono riequilibrati attraverso il pagamento di una somma di denaro alla controparte che accetta condizioni più penalizzanti pur di incassare la somma di denaro; tale pagamento, che dovrebbe essere pari al valore di mercato negativo del contratto, prende il nome di up-front.” - Relazione del 18 marzo 2009 del Direttore Generale protempore della Consob Antonio Rosati alla 6a Commissione Finanze e Tesoro del Senato “Indagine conoscitiva sulla diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle Pubbliche Amministrazioni”; “Un contratto di IRS si dice: par quando il “tasso parametro cliente” e il “tasso parametro banca” sono definiti in maniera tale che il present value (valore attuale) dei pagamenti a carico del cliente risulti uguale a quello dei pagamenti a carico della banca. In tale ipotesi il contratto di IRS ha un valore attuale dei flussi finanziari nullo per entrambi i contraenti; not par, quando il “tasso parametro cliente” e il “tasso parametro banca” sono definiti in modo tale che il present value dei pagamenti a carico del cliente risulti superiore al valore attuale dei pagamenti a carico della banca. Ciò implica che, sulla base dei dati ed aspettative circa l’andamento dei tassi disponibili alla data di sottoscrizione, il cliente sosterrà complessivamente delle perdite finanziarie correlate all’IRS mentre, corrispondentemente, la banca conseguirà un guadagno finanziario. - Relazione del CTU dott. Giovannelli).

Ciò detto, anche a voler ritenere che il derivato c.d. “par” sia una mera opzione teorica, nella pratica irrealizzabile per via della differente natura, del diverso ruolo di mercato e del diverso peso contrattuale dei contraenti, lo sbilanciamento tra i rischi assunti dai contraenti non potrebbe mai giungere ad obliterare del tutto la natura necessariamente bilaterale che deve caratterizzare l'alea di questo genere di contratti.

Un passaggio che, quindi, è opportuno sottolineare nella ricostruzione teorica del contratto di swap, con importanti riflessi a livello causale, è che l'alea che lo caratterizza deve essere necessariamente bilaterale.

In altre parole, l’incertezza del futuro prezzamento dei valori a cui i differenziali sono indicizzati e la connessa alea devono rappresentare un rischio presente e reale in capo ai contraenti, anche se non necessariamente equamente distribuito. Parlare di alea bilaterale, quindi, non vuol dire che l'alea debba incidere in maniera uguale sui patrimoni dei contraenti, ma che vi deve essere a monte una componente di rischio apprezzabile in capo ad entrambi, anche se di diversa entità.

In conclusione, secondo la ricostruzione che appare preferibile, l’alea bilaterale ovvero, l’incertezza sull’andamento dei due differenziali contrapposti, rappresenta un elemento essenziale della causa del contratto di swap, elemento la cui effettiva presenza consente di effettuare con esito positivo, sul



presupposto della sussistenza di un'apprezzabile componente di rischio in capo ad entrambi i contraenti, il giudizio di meritevolezza ex art. 1322 c.c. circa l'operazione atipica posta in essere.

Tale ricostruzione consente di elaborare un parametro di valutazione valido tanto per lo swap con funzione di copertura, quanto per lo swap con funzione meramente speculativa, con l'avvertenza che nello swap che nasce con dichiarata funzione di copertura la valutazione circa l'eventuale squilibrio dell'alea deve essere effettuata in maniera più rigorosa, tenendo anche a mente il collegamento con l'operazione sottostante di finanziamento, l'interesse concreto del cliente al contenimento del rischio e la funzione dell'intermediario, sempre tenuto ex art. 21 TUF ad agire nell'interesse dell'investitore. Ciò posto, l'Organo di vigilanza dei mercati finanziari, la CONSOB, con la Direttiva 26 febbraio 1999, n. 9901391 ha chiarito che, affinché le operazioni su derivati possano essere considerate di copertura, è necessario che: a) "le operazioni su derivati siano esplicitamente poste in essere per ridurre la rischiosità delle altre posizioni detenute dal cliente (c.d. posizioni base); b) sia elevata la correlazione tra le caratteristiche tecnico finanziarie (scadenza, tasso di interesse, tipologia etc.) dell'oggetto della copertura e dello strumento finanziario utilizzato a tal fine; c) le condizioni di cui ai punti precedenti risultino documentate da evidenze interne degli intermediari, e siano approvate anche in via generale con riguardo a caratteristiche ricorrenti, dalla funzione di controllo interno".

Conseguentemente, come correttamente rilevato dall'ausiliare del giudice, affinché al derivato possa essere riconosciuta una finalità di copertura è necessario che vi sia una stretta correlazione tra: 1) il nozionale del contratto derivato e il complessivo debito oggetto di copertura, assunti nell'importo originario e via via in quello residuo nel tempo; 2) il tasso applicato sul debito e quello utilizzato nell'IRS; 3) le scadenze dei pagamenti del debito e quelle delle cedole previste dall'IRS; 4) la durata del debito e quella dell'IRS.

3. Il contratto di Interest Rate Swap Rif. 252968 stipulato tra le parti.

Tanto chiarito in punto di diritto in ordine alla struttura ed alla funzione del contratto di interest rate swap, può ora passarsi ad esaminare il contratto stipulato tra le parti in data 9 maggio 2005.

Come sopra evidenziato, la società [REDACTED] sottopone all'esame del Tribunale una serie di vizi genetici del contratto che, tuttavia, possono essere esaminati congiuntamente e che riconducono l'analisi da compiere alla verifica della possibilità di qualificare, sulla base della struttura e della funzione, il contratto oggetto di causa in termini di funzione di copertura dal rischio di oscillazione del tasso di interesse dovuto ad altro rapporto.

Ebbene, a tale fine è stata disposta dal Tribunale apposita consulenza tecnica la quale è stata redatta dal dott. Giovanni Giovannelli le cui conclusioni il Tribunale pienamente condivide per essere fondate su un esame attento e scrupoloso della documentazione in atti e prive di vizi logici o di giudizio.

Il contratto oggetto di giudizio - denominato IRS Rif. 252968 - è stato negoziato tra le parti in data 9 maggio 2005. La data iniziale del contratto, e quindi il momento iniziale dello scambio dei flussi cedolari a credito e a debito, decorreva dal 31 ottobre 2005, mentre la scadenza finale era prevista in data 30 aprile 2017. Il derivato prevedeva pagamenti semestrali alle scadenze del 30 aprile e 31 ottobre, a partire dal 30 aprile 2006 e fino al 30 aprile 2017.

Il nozionale di riferimento del derivato, sul quale sono calcolate le prestazioni del contratto IRS, è di tipo amortizing, pari originariamente ad €. 7.000.000,00.

Dal contenuto, quindi, di quanto in precedenza riportato, e delle caratteristiche del contratto di IRS sottoscritto dalle parti, emerge che lo stesso appartiene alla categoria dei plain vanilla (o fixed to



floating interest rate swap), ed in particolare plain vanilla amortising, con nozionale di € 7.000.000,00, “tasso parametro cliente” fissato al 3,54% e “tasso parametro banca” pari al valore dell’Euribor a 6 mesi, rilevato nei due giorni antecedenti la data di inizio di ciascun periodo, con data di partenza 31.10.2005 (trade date), flussi di interessi ogni 30/04 e 31/10 dell’anno (payment dates), a decorrere dal 30 aprile 2006 e fino al 30 aprile 2017 (maturity date).

Pertanto, dall’esame delle caratteristiche del plain vanilla sottoscritto dalle parti emerge che lo stesso avrebbe generato cedole nette positive a favore della [REDACTED] ogniquale volta, in corrispondenza delle scadenze previste, il tasso Euribor 6 mesi fosse risultato superiore al 3,54%. Viceversa, in caso di tasso Euribor 6 mesi inferiore al 3,54%, la società avrebbe pagato alla [REDACTED] cedole di segno negativo, calcolate ad un tasso pari alla differenza tra il 3,54% e il tasso Euribor 6 mesi.

4. La funzione di copertura del contratto di Interest Rate Swap Rif. 252968 stipulato tra le parti.

La difesa della [REDACTED] afferma che il contratto di derivato non avrebbe potuto assolvere la funzione di copertura perseguita dalla attrice, a causa dei parametri unilateralmente predisposti dalla Banca [REDACTED]. Infatti, «il tasso fisso pagato dalla società, pari al 3,54%, rappresentava ab origine un valore troppo alto perché il derivato potesse avere un’efficiente strategia di contenimento del rischio legato all’andamento dei tassi di interesse cui è legato l’indebitamento sottostante. In altre parole, la società ha pagato un tasso di interesse troppo alto rispetto al tasso di mercato corrente al momento in cui lo swap è stato concluso (3,31%). Difatti, la società avrebbe ottenuto cedole nette positive solo per valori dell’indice Euribor 6 mesi superiori al 3,54%, valori che, già dall’analisi di scenario disponibile alla data di stipula, si prevedevano lontani dal reale andamento dei tassi» (cfr., comparsa conclusionale, pag. 9).

Il rilievo, alla luce dei puntuali accertamenti compiuti dal consulente tecnico, non appare fondato.

In particolare, quanto rappresentato dalla parte attrice è smentito dalle stesse risultanze della consulenza di parte prodotta in uno con l’atto di citazione (doc. 7) laddove si evidenzia una tabella (pag. 13; ripresa anche dal consulente tecnico nominato dall’ufficio, pag. 30 della perizia) che esprime l’andamento dei tassi Euribor previsionali all’epoca della sottoscrizione dell’IRS (Euribor 6M Forward).

Dal complesso dei dati previsti dell’Euribor 6 Mesi, disponibili all’epoca della sottoscrizione dell’IRS, ciò che emerge con immediatezza è il trend in continua crescita del tasso previsto dell’Euribor 6M, disponibile alla data di stipula dell’IRS, il 9 maggio 2005 (consultando banche dati specializzate, su piattaforme Bloomberg o Reuters).

In considerazione, quindi, di tali dati previsionali – per quanto non resi disponibili al cliente, in quanto non ancora previsto tale livello di informativa, introdotto con la direttiva Mifid dal 2009 in poi – la scelta di tale prodotto IRS, del tipo “vanilla”, risultava del tutto coerente con la finalità di cautelarsi dal rischio delle oscillazioni del tasso di interesse variabile sulle posizioni debitorie in essere, secondo quanto esplicitato nelle premesse del contratto di IRS stipulato tra le parti.

È vero che le valutazioni previsionali di cui si è detto si sono rivelate (a partire dall’aprile 2009) errate e anche con forti differenziazioni: sul punto, appare utile confrontare i dati previsionali con i dati effettivi dell’euribor a 6 mesi (cfr., tabella riportata alle pagg. 5 e 6 della memoria ex art. 183 sesto comma n. 2 c.p.c. e ripresa dal consulente tecnico d’ufficio, pag. 30).

Secondo parte attrice, la tabella dimostra come i tassi forward osservabili alla data di sottoscrizione dell’IRS non siano stati idonei a rappresentare l’andamento effettivo dell’Euribor 6 mesi, in quanto,



tra aprile 2009 e aprile 2016, il tasso Euribor 6 mesi realizzato è stato regolarmente inferiore al relativo tasso forward.

Tuttavia, trattandosi di dati “previsionali” la valutazione della struttura del contratto di interest rate swap non può essere svolta mettendo a raffronto i dati previsionali con i dati effettivi, ma valutando se le parti e, segnatamente, la banca abbia utilizzato dati previsionali forniti da studi scientifici (circostanza quest’ultima neppure allegata da parte attrice).

Sotto altro profilo, deve anche evidenziarsi come sussista un effettivo collegamento tra il contratto di interest rate swap ed un finanziamento concesso dalla Banca [REDACTED], in data 19 aprile 2005.

In particolare, come evidenziato dalla difesa della convenuta e come correttamente rilevato dal consulente tecnico, il contratto derivato aveva la funzione di tenere indenne la società attrice dal rischio di aumento del tasso di interesse sul finanziamento a tasso variabile, di pari importo e durata, stipulato con la [REDACTED] in data 19 aprile 2005. Infatti, con atto rep. 12860 racc. n. 6.907 del 19-20.04.2005, a rogito del Notaio dott. Claudio Togna di Roma, fra l’istituto di credito e la [REDACTED], veniva prevista la concessione di un finanziamento di complessivi 7 milioni di euro destinato all’acquisto di un complesso immobiliare (doc. 2 di parte convenuta). Il punto 3 dell’art. 1 prevedeva che il finanziamento sarebbe stato concesso entro il termine massimo di 3 mesi dalla data della stipula; l’art. 2, invece, disponeva che il tasso di interesse da applicarsi era pari all’Euribor 6 mesi maggiorato di 0,35 punti percentuali annui, oltre ad uno spread a favore della banca di 1,05% punti annui. Il punto 6 dello stesso art. 2 prevedeva, inoltre, una commissione di concessione una tantum a favore della banca, pari allo 0,10% dell’importo del finanziamento, da trattenere interamente all’atto della erogazione.

Poiché il tasso Euribor 6 M alla data della stipula – come indicato al medesimo art. 2 – risultava pari al 2,16% nominale annuo, sommando allo stesso le componenti di spread previste, dello 0,35 + 1,05, si perveniva ad un tasso nominale annuo iniziale del 3,56% e, considerando anche la commissione una tantum a favore banca, ad un Indicatore Sintetico di Costo (ISC) pari al 3,71%. L’art. 3 del contratto, “Modalità e termini di erogazione e di rimborso”, prevedeva poi che il finanziamento sarebbe stato erogato entro il termine di 3 mesi dalla stipula, in una o più erogazioni, che avrebbe avuto una durata di 12 anni, con date di inizio ammortamento e scadenza rate individuate con l’atto di erogazione, ed al punto 3 di tale art. era previsto il piano di rimborso, mediante n. 23 rate di importo costante, di € 304.347,82, e l’ultima di € 304.347,96, oltre interessi secondo quanto previsto in precedenza.

Parte attrice contesta che vi sia corrispondenza tra irs e contratto di finanziamento, all’uopo evidenziando la mancanza di documentazione in atti (ed in particolare l’atto di quietanza dell’erogazione del finanziamento) idonea a dimostrare l’effettiva erogazione del finanziamento, e quindi le date di inizio ammortamento e scadenza rate, e la mancata indicazione delle rate, per ritenere quindi non soddisfatte le condizioni per poter considerare l’IRS stipulato con funzione di copertura. Anche tale rilievo, svolto dalla parte attrice, non risulta fondato.

In primo luogo, il Tribunale osserva come la [REDACTED] abbia, sin dal proprio atto di citazione, evidenziato che l’operazione in derivati era stata posta proposta dalla banca «in quanto la società era titolare di diverse posizioni, creditorie e debitorie (queste ultime, in particolare, legate ai finanziamenti richiesti per la gestione corrente della propria attività commerciale) che generavano interessi calcolati di volta in volta sulla base di interessi variabili o



fissi» (atto di citazione, pagg. 1-2). Ciò posto, era onere di parte attrice depositare in atti l'atto di erogazione del mutuo, essendo tale documento utile per fondare l'allegazione concernente la mancata corrispondenza tra erogazione del mutuo ed i pagamenti che sarebbero stati eseguiti in conseguenza del contratto derivato.

Sotto altro profilo, giova evidenziare come l'affermazione, svolta dalla difesa di parte attrice sopra riportata (e peraltro, proprio all'inizio dell'atto di citazione), circa l'esistenza di una posizione debitoria della società nei confronti dell'istituto di credito è sufficiente per ritenere pacifica la circostanza della effettiva erogazione dell'importo mutuato (trovandosi, poi, nel contratto di mutuo l'esatta determinazione delle relative clausole negoziali). D'altra parte, corrisponde ad una massima di comune esperienza che nessun soggetto, per giunta professionale come una società di capitali, accetti la sottoscrizione del derivato e le sue conseguenze (sotto forma di pagamenti) periodiche, senza mai contestare, nel corso dei 12 anni di durata dello stesso, l'assenza di un finanziamento effettivamente concesso.

Ancora, come correttamente evidenziato dal consulente tecnico, all'atto della stipula dell'IRS esisteva già l'atto di stipula del finanziamento concesso dalla banca alla società attrice, avente elementi caratteristici (importo, piano di ammortamento, rate, tasso di interesse) coerenti ed omogenei con quelli dell'IRS stipulato. Pertanto, deve considerarsi interamente erogato entro il periodo di 3 mesi dal 19 aprile 2005 il finanziamento di 7 milioni di euro stipulato con la ██████ in tale data, con rep. n. 12.860.

Conseguentemente, se si assume che l'intero finanziamento stipulato in data 19 aprile 2005 sia stato interamente erogato entro i tre mesi contrattualmente previsti, dall'esame condotto emerge che esiste una piena corrispondenza fra l'importo del nozionale indicato nel contratto di IRS n. 252968 stipulato il 9 maggio 2005 con ammortamento in 12 anni e 23 rate costanti di € 304.347,83, e tasso banca Euribor 6M, e l'importo del finanziamento di 7 milioni di euro, stipulato il 19 aprile 2005, che prevedeva anch'esso un piano di rimborso in 12 anni con 22 rate semestrali, aventi quota capitale costante di € 304.347,82 e l'ultima di € 304.347,96, e tasso di interesse variabile pari all'Euribor 6M. Tanto chiarito, va anche evidenziato che la Consob, tramite la Comunicazione n. DI/9901391 del 26 febbraio 1999, ha chiarito che affinché le operazioni su derivati possano essere considerate di copertura è necessario che: a) "le operazioni su derivati siano esplicitamente poste in essere per ridurre la rischiosità delle altre posizioni detenute dal cliente (c.d. posizioni base); b) sia elevata la correlazione tra le caratteristiche tecnico finanziarie (scadenza, tasso di interesse, tipologia etc.) dell'oggetto della copertura e dello strumento finanziario utilizzato a tal fine; c) le condizioni di cui ai punti precedenti risultino documentate da evidenze interne degli intermediari, e siano approvate anche in via generale con riguardo a caratteristiche ricorrenti, dalla funzione di controllo interno".

Conseguentemente, affinché ai prodotti derivati possa essere riconosciuta una finalità di copertura è necessario che vi sia una stretta correlazione tra: 1) il nozionale del contratto derivato e il complessivo debito oggetto di copertura, assunti nell'importo originario e via via in quello residuo nel tempo; 2) il tasso applicato sul debito oggetto di copertura e quello utilizzati nell'IRS a carico della banca; 3) le scadenze dei pagamenti rateali del debito e le scadenze delle cedole previste dall'IRS; 4) la durata del debito e quella dell'IRS.

Ebbene, con riferimento al primo punto, si è già detto della coincidenza del nozionale del derivato con il complessivo debito oggetto di copertura; con riferimento al secondo punto, risultano coincidenti il tasso variabile previsto dal finanziamento concesso, pari all'Euribor a 6 mesi, "rilevato



sul mercato dei depositi interbancari a termine (...) il secondo giorno lavorativo antecedente la data di scadenza del precedente periodo di interessi (...)”, ed il tasso previsto dall’IRS a carico banca, pari all’Euribor 6M rilevato, anch’esso, il secondo giorno lavorativo antecedente la data di inizio di ciascun semestre di riferimento, rilevazione c.d. ‘in advance’. Non è, inoltre, prevista dall’IRS alcuna clausola aggiuntiva (opzioni di tipo cap o floor), tale da modificare l’importo delle cedole a credito/debito, e pertanto l’IRS è inquadrabile nella categoria dei Plain vanilla. Non rilevano, in tale analisi, le ulteriori componenti a debito della società, previste dal finanziamento stipulato, e cioè la maggiorazione dello 0,35%, lo spread del 1,05%, nonché la commissione una tantum a favore banca, pari allo 0,10% dell’importo del finanziamento, in quanto componenti tutte fisse, aggiuntive al tasso variabile, e quindi tali da non richiedere la copertura dal rischio di oscillazione. Come già illustrato, data la struttura dell’IRS, se l’Euribor 6 mesi fosse risultato superiore al 3,54% la ██████ avrebbe incassato cedole nette positive (e ciò in quanto la banca avrebbe sempre corrisposto cedole sul tasso Euribor, e la società avrebbe pagato cedole su un tasso fisso pari al 3,54%), da utilizzare per compensare i maggiori interessi pagati sul finanziamento. Viceversa, se l’Euribor 6 mesi fosse risultato inferiore al 3,54%, la società avrebbe corrisposto cedole nette negative, ma avrebbe comunque beneficiato della diminuzione del tasso passivo sul finanziamento in essere, in ogni caso perseguendo l’obiettivo della copertura dal rischio di variazione, in aumento o diminuzione, del tasso di interesse sul finanziamento. Pertanto, il prodotto IRS individuato, del tipo plain vanilla, era tale da poter garantire una piena copertura dal rischio di rialzo del tasso di interesse Euribor 6 mesi, in ipotesi di tasso Euribor 6 mesi superiore al 3,54%. Inoltre, tale soglia massima prevista, individuata per il tasso fisso a carico del cliente, è risultata coerente con i tassi previsionali (forward) dell’Euribor 6 mesi all’epoca disponibili.

Con riferimento al terzo punto, l’esame del piano di ammortamento dell’IRS era pienamente coerente con quello previsto dall’atto di stipula del finanziamento, trattandosi in entrambe le operazioni di 23 rate semestrali di importo costante, pari ciascuna ad 1/23 di 7 milioni di euro.

Infine, con riferimento al quarto punto, dall’esame del piano di ammortamento dell’IRS e di quello del finanziamento stipulato è stato possibile accertare che le due operazioni finanziarie avevano la medesima durata complessiva di 12 anni, e l’eventuale disallineamento temporale fra le due operazioni, limitato in ogni caso a pochi mesi, non può in alcun modo far venir meno l’assegnata finalità di copertura dell’IRS in esame.

In conclusione, le caratteristiche ed il funzionamento del contratto di IRS sottoscritto erano tali da poter garantire alla società ██████ una funzione di mera copertura del rischio derivante dalla oscillazione del tasso di interesse Euribor a 6 mesi, previsto per il finanziamento passivo stipulato, sottostante l’operazione.

L’alea della predetta operazione appare del tutto razionale.

In assenza di un eccessivo sbilanciamento dell’alea, non può dunque dichiararsi la nullità del contratto swap (cfr. C. App. Torino 1725/2016).

Parte attrice deduce, poi, la nullità del contratto in ragione della circostanza che, in esso, manca l’indicazione del mark to market e mancano, altresì, i criteri idonei a determinarlo.

Anche tale rilievo non risulta fondato.

Come è noto, il Mark to Market altro non è che il valore del contratto derivato che è posto a carico del cliente in caso di estinzione anticipata del contratto: esso, dunque, non attiene all’oggetto del contratto. Il Mark to Market consiste piuttosto nel valore di chiusura anticipata del contratto derivato,



ossia nel costo che dovrà essere sostenuto, in caso di risoluzione anticipata del rapporto contrattuale, dalla parte sulla quale gravi l'onere di pagare detto importo.

Ciò posto, secondo l'orientamento che appare condivisibile (App. Milano, 11 giugno 2018; App. Milano, 27 dicembre 2018; Cass., 25 settembre 2016 n. 3710), la mancata determinazione del market al momento della stipula (o l'assenza di un accordo esplicito sul valore di chiusura anticipata) è irrilevante ai fini della validità del contratto e come l'oggetto di un contratto IRS il quale è rappresentato dallo scambio di due rischi da cui matureranno differenziali a favore o a carico rispettivamente dell'una o dell'altra parte.

5. Sulle commissioni implicite dell'operazione.

Ferma restando la funzione di copertura del contratto interest rate swap intercorso tra le parti, occorre verificare se, comunque, nel caso di specie, il contratto prevedesse delle «commissioni implicite» non espressamente menzionate dal documento negoziale.

Per come rilevato dal consulente tecnico, nel contratto di irs è stato applicato un margine, a favore della banca, dello 0,23% annuo ed incorporato nel prezzo complessivo del derivato, e quindi nel 3,54% del tasso fisso proposto: questo costo rappresenta di fatto, all'epoca, un costo implicito dell'operazione.

Sul punto, il consulente tecnico - premessa anche una distinzione tra «costo implicito» e «commissione implicita» - ha rilevato che: «nell'operazione di IRS in esame, in effetti, e conformemente a quanto indicato nel contratto, nessuna commissione è stata richiesta né corrisposta alla banca all'atto della sottoscrizione né in seguito, ma è stato invece applicato un margine a favore della banca, pari allo 0,23% (0,227915%) del nozionale (in ammortamento), incorporato nel tasso di interesse proposto al cliente, del 3,54%. A parere dello scrivente, quindi, in considerazione del tasso fisso a carico cliente (3,54%) del tutto compatibile con i tassi di mercato per operazioni analoghe, e della circostanza che nessun pagamento ulteriore è stato effettuato alla banca dal cliente al momento della sottoscrizione dell'IRS - in quanto, in ogni caso, il margine a favore della banca è stato comunque applicato su ciascuna delle semestralità successive, incorporato nel tasso fisso, ed applicato al nozionale in ammortamento - non si ritiene, in risposta a tale parte del quesito, che vi siano stati pagamenti a titolo di commissioni implicite non espressamente previste nel contratto» (pag. 54).

Ritiene il Tribunale di condividere le affermazioni dell'ausiliare del giudice e ciò in quanto tale margine era stato inserito nel tasso fisso a carico del cliente con la conseguenza che la società attrice era in grado di avvedersi del costo complessivo dell'operazione.

Peraltro, il dott. Giovannelli ha correttamente accertato che «non risponde assolutamente al vero che al momento dell'atto della stipula c'è stato un pagamento da parte di [REDACTED] a [REDACTED] a titolo di commissioni implicite non previste contrattualmente, per € 84.612,82, né di altro diverso importo, e ciò perché l'importo indicato dal CTP [di parte attrice], il MtM, è puramente una stima, al momento della stipula, del prezzo del derivato, dato dalla somma algebrica dei flussi netti previsionali, ricavati ipotizzando che si verificino le previsioni dei tassi euribor Forward, ed assumendo due diversi valori (scelti con criteri del tutto soggettivi) di curve di valori, all'interno del provider Bloomberg, riferiti alla attualizzazione dei flussi, (la c.d. discount curve), ed alla previsione dei tassi Forward».

6. Sulle altre domande di parte attrice.

Risultano del pari infondate tutte le altre domande proposte da parte attrice le quali sono proposte senza un preciso e specifico riferimento al caso concreto sottoposto all'attenzione del Tribunale



(risolvendosi, al contrario, in una lunga esposizione dei principi esposti dalla giurisprudenza sul punto). In particolare, si evidenzia come parte attrice non abbia specificato in cosa sarebbe consistito tanto l'inadempimento dell'istituto di credito che giustificerebbe la risoluzione contrattuale quanto il conflitto di interessi della banca medesima (non potendo certo quest'ultimo essere ravvisato nel fatto che il contratto ha prodotto soltanto flussi negativi).]»

§ 2 — Ha proposto appello la società originaria attrice come indicata in epigrafe contestando la sentenza di primo grado sotto vari profili e , previa riforma dell'impugnata sentenza, chiedendo: “- *accertare e dichiarare la nullità dell'Accordo Quadro stipulato tra la [REDACTED] e [REDACTED] del derivato Interest Rate Swap Rif. 252968 per tutte le causali descritte in atti e per l'effetto condannare Banca [REDACTED] alla restituzione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2033 cod. civ., alla restituzione in favore della Società della somma complessiva di Euro 472.972,15 pari alle perdite da quest'ultima subite in esecuzione del derivato medesimo ovvero a quella diversa somma maggiore o minore che dovesse essere accertata in corso di causa anche a seguito di una CTU, oltre a rivalutazioni e interessi;*

In via subordinata:

- *accertare e dichiarare il grave inadempimento di Banca [REDACTED] nell'esecuzione degli obblighi derivanti dall'Accordo Quadro stipulato tra le parti e del connesso derivato Interest Rate Swap Rif. 252968 ai sensi degli artt. 1455, 1490, 1497, 1711 cod. civ., 21 TUF e del Reg. Interm. 11522/1998 e 16190/2007 e, per l'effetto, dichiarare risolto l'Accordo Quadro ed il relativo contratto derivato, condannando Banca [REDACTED] al risarcimento del danno contrattuale ed extracontrattuale causato, pari ad Euro 472.972,15 oltre interessi legali e rivalutazione monetaria dalla domanda ovvero a quella diversa somma maggiore o minore che dovesse essere accertata in corso di causa anche a seguito di una CTU, oltre a rivalutazioni e interessi;*

In via ulteriormente subordinata:

- *dichiarare l'inefficacia dell'Accordo Quadro e del derivato Interest Rate Swap Rif. 252968 ai sensi dell'art. 1711 cod. civ. e, per l'effetto, condannare Banca [REDACTED] alla restituzione di tutte le perdite subite da [REDACTED] pari ad Euro 472.972,15 ovvero a quella diversa somma maggiore o minore che dovesse essere accertata in corso di causa anche a seguito di una CTU, oltre a rivalutazioni e interessi;*

- *condannare Banca [REDACTED], per le ragioni esposte nel presente atto, alla refusione dei costi impliciti sostenuti da [REDACTED], pari ad Euro 84.637,75 come calcolati dal consulente di parte, ovvero alla diversa somma maggiore o minore che sarà ritenuta di giustizia, oltre rivalutazioni e interessi;*

In ogni caso:

- *condannare Banca [REDACTED] al pagamento di una somma pari al contributo unificato dovuto per il giudizio e ad un ulteriore importo di natura indennitaria pari al doppio delle spese processuali a titolo di responsabilità aggravata ex art. 96 c.p.c. nonché al pagamento di spese, diritti e onorari del giudizio, oltre rimborso forfettario delle spese generali, I.V.A. e C.P.A. come per legge”.*

Ha resistito la società appellata, chiedendo il rigetto dell'appello.

La causa veniva assegnata a questo relatore con provvedimento presidenziale in data 12 luglio 2023.



§ 2.1 — All’udienza indicata in epigrafe – come sostituita - le parti hanno precisato le conclusioni con le note finali e La Corte ha trattenuto la causa in decisione senza ulteriori termini perché già concessi.

MOTIVI DELLA DECISIONE

§ 3 — L’appello, composto di 52 pagine, è articolato in cinque motivi.

§ 3.1 — Col primo motivo (pag. 7) – titolato “ *OMESSA, INSUFFICIENTE E, COMUNQUE, CONTRADDITTORIA PRONUNCIA DEL TRIBUNALE DI ROMA SULLA DOMANDA DI ACCERTAMENTO DELLA NULLITÀ DEL CONTRATTO DERIVATO INTEREST RATE SWAP RIF. 252968 PER INDETERMINATEZZA ED INDETERMINABILITÀ DELL’OGGETTO CONTRATTUALE EX ART. 1418 C.C., PER MANCATA INDICAZIONE DEL MARK TO MARKET E DELLE METODOLOGIE DI CALCOLO ED ILLEGITTIMA APPLICAZIONE DI COSTI IMPLICITI DA PARTE DI BANCA [REDACTED]*” – l’appellante devolve la questione della nullità del contratto con riguardo sia all’assenza, in contratto, dei parametri mark to market, evidenziando come lo stesso CTU, nella perizia, aveva indicato l’utilizzo di variabili soggettive, a dimostrazione dell’assenza di elementi predeterminati e predeterminabili per tale profilo.

L’appellante, inoltre, richiama la CTU anche nella parte in cui ha accertato l’esistenza di costi impliciti – nella misura di Euro 95.733,80, di cui era stata omessa la indicazione da parte della banca, individuati appunto dal perito nell’ambito del tasso posto a carico della appellante che, inoltre, illustra tale profilo richiamando Cass. SU n. 8770/20 sul tema.

Prosegue la società appellante deducendo l’assenza di consenso informato e invoca la restituzione di Euro 472.972,15 a titolo di differenziali negativi pagati alla banca nel corso del rapporto, come accertati dal perito del Tribunale.

§ 3.2 — Col secondo motivo (pag. 22) – titolato “ *ERRONEA VALUTAZIONE DELLE RISULTANZE PROBATORIE E CONSEGUENTE ERRONEITÀ DELLA SENTENZA IMPUGNATA NELLA PARTE IN CUI IL TRIBUNALE DI ROMA NON HA ACCERTATO E DICHIARATO LA NULLITÀ DEL DERIVATO OGGETTO DI CAUSA PER MANCANZA DI CAUSA CONTRATTUALE AI SENSI DEGLI ARTT. 1418 E 1325 C.C.. NULLITÀ DELL’INTEREST RATE SWAP RIF. N. 252968 PER MANCATO ASSOLVIMENTO DEL CONTRATTO ALLA FUNZIONE DI COPERTURA*” – la società appellante deduce che nel contratto è assente l’informazione su scenari probabilistici, mark to market nonché costi impliciti, richiamando all’uopo la sentenza di legittimità a sezioni unite già indicata e facendone conseguire, da tali elementi, l’assenza della causa di “copertura” del rischio e, in subordine il grave inadempimento in ragione dei costi impliciti applicati dalla banca.

Aggiunge l’appellante che detta finalità di copertura non era realizzabile in ragione del tasso fisso tale che avrebbe la stessa ottenuto cedole positive solo in caso di tassi euribor superiori allo 3,54%, lontani dalla realtà, con conseguente onerosità mai comunicata e con alterazione dell’alea, il tutto in ragione dell’onere della prova a carico della banca.



§ 3.3 — Col terzo motivo (pag. 32) – titolato “*ERRONEA VALUTAZIONE DELLA DOCUMENTAZIONE CONTRATTUALE E DELLE RISULTANZE PROBATORIE CIRCA L’ASSENZA DI UN COLLEGAMENTO NEGOZIALE TRA IL DERIVATO INTEREST RATE SWAP RIF. 252968 ED IL CONTRATTO DI FINANZIAMENTO DEL 19/05/2005 E CONSEGUENTE ERRONEITÀ DELLA SENTENZA IMPUGNATA NELLA PARTE IN CUI IL TRIBUNALE DI ROMA NON HA ACCERTATO E DICHIARATO LA NULLITÀ DELLO SWAP PER DIFETTO DI CAUSA IN CONCRETO AI SENSI DELL’ART. 1322 CO. 2 C.C.*” – l’appellante devolve la questione dell’assenza di collegamento negoziale, deducendo che non vi era prova dell’avvenuta erogazione del finanziamento entro i tre mesi previsti, solo presunta dal CTU, mentre era onere della banca fornire riscontro al riguardo.

In sostanza, sostiene l’appellante che al momento della stipula del derivato non vi era ancora un debito, con conseguente nullità e diritto alla restituzione dei differenziali, già sopra quantificati.

§3-4 Col quarto motivo (pag. 41) – titolato “*OMESSA, CONTRADDITTORIA E, IN OGNI CASO, INSUFFICIENTE MOTIVAZIONE DI RIGETTO DELLA DOMANDA DI ACCERTAMENTO E DICHIARAZIONE DELL’INADEMPIMENTO CONTRATTUALE DI BANCA ██████████ PER VIOLAZIONE DELL’ART. 21 TESTO UNICO FINANZIARIO E DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 11522/1998*” – la società appellante invoca l’inadempimento contrattuale della banca per aver quest’ultima violato tutti gli obblighi informativi, con particolare riguardo al mark to market e conseguente danno pari ai differenziali.

§3.5 – Col quinto motivo (pag. 47) – titolato “*OMESSA, INSUFFICIENTE E, COMUNQUE, CONTRADDITTORIA PRONUNCIA SULLA DOMANDA DI ACCERTAMENTO DI GRAVE INADEMPIMENTO DI BANCA ██████████ PER SUSSISTENZA DEL CONFLITTO DI INTERESSE*” – l’appellante ripropone la questione del conflitto di interessi, ricostruito con riguardo alla posizione di ██████████ quale “advisor” che doveva proporre un prodotto coerente con le esigenze della appellante, mentre ha perseguito un interesse in conflitto, sfruttando proprio questa sua posizione di advisor, così avendo il duplice ruolo di intermediario e di investitore che ha ottenuto profitti.

§ 4 — L’appello è fondato in ragione del primo motivo di doglianza, con conseguente assorbimento di tutte le altre questioni pure devolute.

Va, infatti, richiamato ex art. 118 disp. Att. CPC l’orientamento già espresso da questa Corte in casi simili (v. Corte appello Roma nn. 7798/24; 7999/23), dal quale non ci si intende discostare.

Vi è da dire, anche, che la giurisprudenza di merito come pure quella di legittimità al momento della decisione oggi impugnata non era giunta ad un orientamento stabile e univoco, come invece più di recente si è manifestata a partire dalla pronuncia a sezioni unite n. 8770/20 alla quale entrambe le parti in giudizio hanno fatto riferimento, sebbene con ricadute ovviamente diversificate.

A questo proposito, va sin da subito chiarito che la suddetta pronuncia – che afferma chiaramente il valore di elemento essenziale del contratto in capo al detto parametro “mark to market” – non può essere riferita solo alla ipotesi degli enti territoriali oggetto di quella vicenda (come sostiene ██████████), bensì contiene un articolato elaborato di principi di carattere generale applicabili alle fattispecie



dei derivati, ferma restando la necessità di effettuare, in concreto e caso per caso, le necessarie verifiche.

Tale considerazione è contenuta nella recente pronuncia n. 7368/24, del tutto condivisibile anche nella parte in cui (v. pag. 8 della citata sentenza) esclude la fondatezza della tesi della banca (pure presente in questo giudizio) circa la creazione giurisprudenziale di obblighi informativi non previsti dalla normativa comunitaria e, di conseguenza, la conflittualità tra le considerazioni della giurisprudenza e detta disciplina unionale e sovranazionale.

A tale proposito, la sentenza n. 7368/24 richiama non solo la pronuncia a sezioni unite 8770/20 ma anche la n. 24654/22 a proposito, si ripete, di una nullità strutturale perché in assenza della menzione di quel parametro (che incide sull'equilibrio contrattuale e sulla stessa causa del negozio) si ha una indeterminatezza dell'oggetto.

Dovendo, allora, applicare al caso in esame tali ormai granitici principi (v. anche Cass. N. 15192/24) ed esaminata la documentazione acquisita nel processo e tenuto altresì conto di quanto indicato dal perito del Tribunale, si deve giungere alla conclusione che quel fondamentale parametro non risultava neppure determinabile e, quindi, non era in realtà indicato (v. Cass. N. 7412/24).

La banca, sulla doglianza che sin dall'atto di citazione originario è stata formulata dalla società oggi appellante, ha sempre replicato invocando la giurisprudenza e la dottrina portanti la tesi relativa alla non incidenza di quel profilo sulla validità del contratto, in antitesi con gli arresti anche recenti sopra riportati; quanto, invece, alla idoneità del contratto-quadro ad indicare (all'art. 23) il detto parametro "mark to market", è opportuno riportare il testo di tale norma contrattuale (inserita nella sezione I interest rate swap e intitolata "definizioni") che così recita: " per "mark to market" si intende, ad una certa data, il valore attuale dei flussi di cassa futuri delle singole operazioni calcolato sulla base dei fattori di sconto riferibili a ciascun flusso e desunti dalla curva dei tassi di interesse dalla curva di volatilità esistente sui mercati finanziari alla suddetta data".

Dalla lettura della definizione ed alla luce di quanto rilevato dallo stesso CTU – esperto e che ha potuto, con le sue specifiche cognizioni tecniche, pervenire poi ai conteggi contenuti nell'elaborato – come sopra indicato e riportato in sentenza si evince con tranquillante certezza che quell'elemento non era né determinato né determinabile, sicché la conseguenza altro non può essere che la nullità del contratto per indeterminatezza dell'oggetto.

Segnatamente, seppure a pag. 23 – esponendo il mark to market – afferma la sussistenza di dati variabili da acquisire "agevolmente" attraverso la piattaforma Bloomberg, in realtà a pag. 50 afferma " Come già indicato, in base alla individuazione del tasso parametro cliente e del tasso parametro banca è possibile ricavare, al momento della stipula del derivato, applicando il complesso dei tassi prevedibili assumibili dal parametro variabile (in questo caso Euribor 6M), ed assumendo comunque alcune variabili del tutto soggettive (tasso di attualizzazione dei flussi, c.d. discount curve), una previsione dei possibili flussi finanziari a carico di ciascuna delle parti, ottenendo così il Mark to Market (MtM) iniziale del derivato. Sulla base di tale scelta di parametri, quindi, è possibile ricavare un tasso c.d. par che rende i due flussi cedolari previsti di valore uguale, e quindi un MtM pari a zero" e poi a pag. 51 espone i parametri prescelti "...tasso par, che avrebbe reso nullo il valore del contratto al momento della stipula, era pari al 3,312085% (assumendo però, nella piattaforma Bloomberg, come volatilità i valori della VCUB EUR BVOL CUBE, come Forward curve la Euro Swap curve - S45, e come discount curve la Euro Swap curve - S45) e, conseguentemente, che il costo



implicito dell'operazione, rappresentante il margine (o mark-up) della banca, era dato da: 3,54% - 3,312085% = 0,227915% .

In sostanza, è lo stesso accertamento tecnico – evidentemente piuttosto complesso – a testimoniare come per poter effettuare un calcolo, è necessario utilizzare variabili “soggettive” (il che già esclude la oggettiva determinatezza e/o determinabilità del “mark to market”) e che anche accedendo ad una piattaforma (Bloomberg) a disposizione sul web, in ogni caso occorre individuare specifici parametri per effettuare il detto conteggio.

E' evidente, appunto, come una tale operazione – senza alcun riferimento concreto ravvisabile nel contratto né tanto meno indicato dalla banca appellata – escluda di per sé, si ripete, la determinatezza e la determinabilità di un elemento essenziale del contratto.

Rileva, poi, la Corte che la sentenza n. 15192/24 – invocata da ██████████ nelle note finali – in realtà non afferma affatto che l'applicativo bloomberg risolve ogni questione e che, quindi, non sarebbe necessario inserire nel contratto una formula matematica: la suddetta sentenza, invero, fa riferimento a modelli mark to market “standard”, profilo rispetto al quale invero la banca appellata non ha speso alcuna argomentazione, soprattutto manca un collegamento tra quella vicenda e la situazione in esame, sicchè anche a voler condividere in astratto quei principi, nel caso concreto – anche per quanto sopra esposto a proposito delle variabili soggettive – la pronuncia non è conferente.

Eguale deve dirsi a proposito dei c.d. costi occulti, pacificamente individuati dal CTU perché “nascosti” nella determinazione del tasso posto a carico della società appellante: il fatto stesso che quel tasso fosse composto anche da un costo non comprensibile né verificabile, ha comportato una alterazione di un elemento essenziale – appunto – del contratto, atteso che quel che appariva alla società stipulante era un elemento diverso da quello reale, perché maggiorato di quei costi.

Di qui la nullità anche sotto questo ulteriore profilo, come peraltro in vicende del tutto analoghe esaminate da questa Corte.

Il che, peraltro, assorbe ogni questione anche in ordine all'onere di informazione a carico della banca. Anche la qualificazione della società appellante come operatore professionale o meno (questione che sembra sollevata da ██████████, come in altre controversie simili) non assume, a questo punto, alcuna rilevanza, non trattandosi – come già detto – di questione inerente gli obblighi informativi in un contratto valido, bensì della carenza di un elemento essenziale per la validità stessa del contratto che, dunque, risulta nullo a prescindere da questi ulteriori aspetti, del tutto esteriori ed irrilevanti.

Detta nullità non può che comportare la fondatezza della richiesta restitutoria formulata da ██████████ ██████████ con riguardo a tutti i versamenti (per i differenziali negativi) effettuati durante la vigenza del contratto, peraltro già accertati dal CTU fino ad una certa data ben verificata.

Segnatamente, il CTU ha individuato un netto negativo pari ad Euro 472.972,15 e per costi occulti pari ad Euro 84.637,75, per un totale di Euro 557.609,90 . Le cifre indicate trovano comunque una base di riscontro nella CTU espletata in primo grado e non sono state neppure specificamente contestate in questa sede da ██████████, per come riportate nelle conclusioni del gravame.

Quanto agli accessori, questi decorrono dalla domanda, così come del resto richiesto dalla stessa società appellante.



§ 5 — Quanto alle spese del doppio grado, queste seguono la soccombenza e vanno poste, pertanto, a carico di parte appellata, liquidate secondo le tabelle vigenti, tenuto conto del valore della controversia (“decisum”) e dei parametri medi, oltre IVA e CPA nonché rimborso per spese generali.

Tabelle: 2022 (D.M. n. 147 del 13/08/2022)

Competenza: giudizi di cognizione innanzi al tribunale

Valore della causa: da € 520.001 a € 1.000.000

Fase di studio della controversia, valore medio:	€ 4.607,00
Fase introduttiva del giudizio, valore medio:	€ 3.039,00
Fase istruttoria e/o di trattazione, valore medio:	€ 13.534,00
Fase decisionale, valore medio:	€ 8.013,00
Compenso tabellare (valori medi)	€ 29.193,00

Tabelle: 2022 (D.M. n. 147 del 13/08/2022)

Competenza: corte d' appello

Valore della causa: da € 520.001 a € 1.000.000

Fase di studio della controversia, valore medio:	€ 5.706,00
Fase introduttiva del giudizio, valore medio:	€ 3.318,00
Fase istruttoria e/o di trattazione, valore medio:	€ 7.644,00
Fase decisionale, valore medio:	€ 9.487,00
Compenso tabellare (valori medi)	€ 26.155,00

Anche le spese di CTU come liquidate dal Tribunale restano a carico della parte appellata.

§6 – Ritiene, infine, la Corte di respingere l’istanza ex art. 96 CPC formulata da parte appellante in danno della parte appellata, tenuto conto che di fronte all’evoluzione giurisprudenziale come sopra riferita, non può addebitarsi a carico della banca una negligenza e/o una superficialità nel formulare le difese nel corso del giudizio.

P.Q.M.

La Corte, definitivamente pronunciando sull'appello proposto contro la sentenza n. 23117/19 del tribunale di Roma, ogni diversa istanza, deduzione o eccezione disattesa, così provvede:

1. Accoglie l’appello e, per l’effetto, dichiara la nullità del contratto stipulato tra le parti in data 9 maggio 2005;
2. Condanna parte appellata alla restituzione, in favore di parte appellante, della complessiva somma di Euro 557.609,90 , oltre interessi e rivalutazione dalla domanda;
3. Respinge l’istanza ex art. 96 CPC formulata da parte appellante;
4. Condanna parte appellata alla rifusione, in favore di parte appellante , delle spese del doppio grado che si liquidano in Euro 29.193,00 quanto al primo grado ed in Euro 26.155,00 quanto al secondo grado, oltre IVA e CPA nonché rimborso per spese generali;
5. Pone a carico di parte appellata le spese di CTU, già liquidate dal Tribunale.



Così deciso in Roma nella camera di consiglio del 10 giugno 2025

IL PRESIDENTE

Il consigliere estensore

