



**REPUBBLICA ITALIANA**  
**IN NOME DEL POPOLO ITALIANO**  
**TRIBUNALE ORDINARIO DI ROMA**  
**SEZIONE XVI CIVILE**

Il Tribunale, in persona del Giudice Unico, dott. [REDACTED], ha emesso la seguente

**S E N T E N Z A**

nella causa civile di primo grado iscritta al n. 9995 del ruolo generale per gli affari contenziosi dell'anno 2020, trattenuta in decisione a seguito dell'udienza cartolare del 26.11.2024 e vertente

**T R A**

[REDACTED] (C.F./P.IVA: [REDACTED]), in persona del legale rappresentante *pro tempore* Sig. [REDACTED], elettivamente domiciliata in [REDACTED], Via [REDACTED], presso lo studio legale dell'Avv. [REDACTED], che la rappresenta e difende giusta procura allegata all'atto di citazione

Attrice

**E**

**BANCA** [REDACTED] (C.F.: [REDACTED]/P. IVA: [REDACTED]), in persona del legale rappresentante *pro tempore* Dott. [REDACTED], elettivamente domiciliata in [REDACTED] Largo [REDACTED], presso lo studio legale dell'Avv. [REDACTED], che la rappresenta e difende insieme all'Avv. [REDACTED], giusta procura in calce alla comparsa di costituzione e risposta

Convenuta

**OGGETTO:** Intermediazione finanziaria

**CONCLUSIONI**

All'udienza cartolare di precisazione delle conclusioni, i procuratori delle parti così concludevano:

- La difesa dell'attrice: *"In via principale: - accertare e dichiarare la nullità e l'inefficacia dell'accordo quadro e del derivato Interest Rate Swap Multifase n. 797098676 stipulato tra [REDACTED] e Banca [REDACTED] per violazione di norme imperative ex art. 23 TUF e art. 1325 c.c. come meglio descritte in atti, e/o annullare l'accordo quadro e il contratto*



derivato sottoscritto tra le parti ed in entrambi i casi per l'effetto condannare Banca [REDACTED] [REDACTED] al pagamento in favore di [REDACTED] di Euro 181.852,69, o, comunque, in 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 ex art. 1284 co. IV cod. civ.; - accertare e dichiarare la nullità e l'inefficacia dell'accordo quadro e del derivato Interest Rate Swap Multifase n. 797098676 stipulato tra [REDACTED] e Banca [REDACTED] per vizio di causa e per violazione di norme imperative come meglio descritte in atti, e/o annullare l'accordo quadro e il contratto derivato sottoscritto tra le parti e in entrambi i casi per l'effetto condannare Banca [REDACTED] al pagamento in favore di [REDACTED] di Euro 181.852,69, o, comunque, in 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 ex art. 1284 co. IV cod. civ.; - accertare e dichiarare la nullità e l'inefficacia del derivato Interest Rate Swap Multifase n. 797098676 tra stipulato tra [REDACTED] e Banca [REDACTED] [REDACTED] per violazione dell'art. 30 TUF e/o annullare l'accordo quadro ed il derivato sottoscritto tra le parti e in entrambi i casi per l'effetto condannare Banca [REDACTED] al pagamento in favore di [REDACTED] di Euro 181.852,69, o, comunque, in 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 ex art. 1284 co. IV cod. civ.; In via subordinata: - accertare e dichiarare l'inefficacia ex art. 1711 c.c. dell'accordo quadro e del derivato Interest Rate Swap Multifase n. 797098676 e gli illeciti e le responsabilità tutte, contrattuali, precontrattuali ed extracontrattuali nonché – qualora i fatti dedotti in giudizio avessero rilevanza penale – ex artt. 185 e 187 c.p. ascrivibili a Banca [REDACTED], per le violazioni ed i fatti esposti in atti; - condannare Banca [REDACTED] al pagamento in favore di [REDACTED] di Euro 181.852,69, o, comunque, in 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 ex art. 1284 co. IV cod. civ.; In via ulteriormente subordinata: - accertare e dichiarare il grave inadempimento di Banca [REDACTED] agli obblighi imposti dalle leggi di settore e in particolare alle disposizioni di cui al TUF e al Regolamento Consob 16190/2007, e per l'effetto condannare Banca [REDACTED] al pagamento in favore di [REDACTED], a titolo di risarcimento dei danni subiti, di Euro 181.852,69 o, comunque, in 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 ex art. 1284 co. IV cod. civ.; In estremo subordine: - condannare Banca [REDACTED] per le ragioni esposte in atti,



alla rifusione dei costi impliciti sostenuti da [REDACTED], pari ad Euro 16.260,64 così come calcolati da Martingale Risk Italia S.r.l., o, comunque, in quella diversa somma maggiore o minore calcolata dal CTU, oltre rivalutazioni e interessi ex art. 1284 co. IV cod. civ.; In ogni caso: - condannare Banca [REDACTED] 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.”;

• La difesa della convenuta: “Precisa le conclusioni così come rassegnate nella prima memoria di trattazione e, per quelle istruttorie, nella seconda e terza memoria di trattazione, il cui contenuto è qui da intendersi integralmente richiamato ai sensi dell’art. 121 c.p.c..”.

#### **Premesso in fatto che:**

Con atto di citazione ritualmente notificato la [REDACTED] conveniva in giudizio la Banca [REDACTED], esponendo:

- che in data 26 marzo 2009 stipulava con la Banca [REDACTED] un’operazione di Interest Rate Swap, denominata Interest Rate Swap Multifase n. 797098676, avente nozionale iniziale in ammortamento pari ad euro 1.468.886,00, con decorrenza dal 1° gennaio 2010 e scadenza finale fissata al 1° gennaio 2016;

- che, in occasione della stipula del suddetto contratto, la Banca non le accreditava alcun importo a titolo di *up-front*;

- che, all’interno del contratto, si impegnava a corrispondere, sull’importo nozionale di riferimento, i seguenti tassi d’interesse: 2,650% per il periodo 1° gennaio 2010 – 1° gennaio 2011; 3,250% per il periodo 1° gennaio 2011 – 1° gennaio 2012; 3,650% per il periodo 1° gennaio 2012 – 1° gennaio 2016;

- che lo strumento *Interest Rate Swap Multifase n. 797098676*, in luogo di costituire un contratto di copertura assimilabile ad un Interest Rate Cap con *strike rate* corrispondente ai tassi sopra indicati, aggravava in modo rilevante la sua situazione economico-finanziaria, comportando un costo complessivo aggiuntivo pari ad euro 156.831,07;

- che il derivato tradiva la propria funzione di copertura, rivelandosi strumento speculativo e non protettivo, e che lo stesso risultava strutturato come prodotto *over the counter (OTC)*, ossia non negoziato su mercati regolamentati;

- che al momento della stipula, gli indicatori di mercato prefiguravano un andamento negativo del derivato, elemento che la Banca ometteva colpevolmente di rappresentare, impedendo così una decisione consapevole;



- che, alla voce “Commissione”, non risultava indicato alcun onere a suo carico, inducendola legittimamente a ritenere che l’operazione fosse priva di costi impliciti e che sussistesse equilibrio tra le rispettive alee di rischio;

- che lo *swap* veniva proposto dalla Banca come contratto *alla pari (par)*, sebbene presentasse, sin dall’origine, un *mark-to-market* negativo, quantificabile in euro 16.260,64;

- che il contratto non conteneva clausola di recesso da esercitarsi entro sette giorni dalla stipulazione, in violazione dell’art. 30 del T.U.F.;

- che non era una società finanziaria, era priva di esperienza in materia finanziaria e il proprio oggetto sociale risultava del tutto estraneo ad investimenti in strumenti finanziari;

- che l’operazione di Interest Rate Swap Multifase n. 797098676 giungeva a scadenza naturale, producendo flussi negativi per euro 181.852,69;

- che, a fronte delle perdite rilevate, affidava alla società Martingale Risk l’analisi del contratto, affinché fosse accertata la conformità dell’operazione alla normativa vigente, nonché al Contratto Quadro sottoscritto in data 26 marzo 2009;

- che, in data 23 gennaio 2018, Martingale Risk inoltrava alla Banca formale richiesta di consegna della documentazione relativa all’operatività in derivati, ai sensi dell’art. 119 del T.U.B., senza ricevere riscontro;

- che, in data 9 marzo 2018, Martingale Risk reiterava la richiesta mediante formale diffida, chiedendo nuovamente la consegna della documentazione contrattuale, anch’essa priva di esito;

- che, in data 17 aprile 2018, veniva trasmessa alla Banca una formale messa in mora con cui si evidenziavano le irregolarità emerse dall’analisi e si domandava la restituzione dell’importo corrispondente alle perdite subite, oltre agli interessi legali e alla rivalutazione monetaria;

- che, in data 19 giugno 2018, per il tramite di Martingale Risk, si reiterava la richiesta di trasmissione della documentazione afferente alla posizione in derivati, sempre senza alcuna risposta da parte della Banca;

- che, alla luce della mancata risoluzione in via stragiudiziale della controversia, e stante l’inerzia della Banca, veniva avviata, ai sensi del D.lgs. n. 28/2010, la procedura di mediazione obbligatoria, conclusasi con esito negativo;

- che, in conseguenza di quanto precede, si chiedeva l’accertamento della nullità del Contratto Quadro e del relativo *Interest Rate Swap Multifase n. 797098676*, ovvero il riconoscimento del grave inadempimento della Banca, con conseguente condanna della medesima alla corresponsione della somma di euro 181.852,69;



- che la Banca, in tutte le fasi del rapporto contrattuale, violava gli obblighi di diligenza, professionalità, correttezza e trasparenza nonché quelli connessi all'integrità dei mercati previsti dall'art. 21, lett. a) e b), del T.U.F.;

- che la medesima Banca disattendeva inoltre le prescrizioni contenute nel Regolamento Consob n. 16190/2007, non avendo fornito preventivamente informazioni adeguate in ordine alla natura, alle caratteristiche e ai rischi del prodotto finanziario, in violazione degli artt. 1175 e 1375 c.c. nonché dell'art. 21 del T.U.F.;

- che, infine, la Banca non valutava l'adeguatezza dello strumento derivato rispetto al profilo finanziario della Società, violando così gli artt. 39 e 40 del Regolamento Consob n. 16190/2007.

Concludeva, pertanto, chiedendo: *“Voglia l'Ill.mo Tribunale adito, respinta ogni contraria domanda, eccezione o istanza e previa ogni più opportuna pronuncia, In via principale: - accertare e dichiarare la inesistenza e la relativa nullità per vizio di forma ad substantiam dell'Accordo Quadro e la conseguente nullità ed inefficacia del derivato Interest Rate Swap Multifase n. 797098676 stipulato tra [REDACTED] e Banca [REDACTED]; - accertare e dichiarare la inesistenza dell'Accordo Quadro e la nullità e l'inefficacia del derivato Interest Rate Swap Multifase n. 797098676 stipulato tra [REDACTED] e Banca [REDACTED] per vizio di causa e per violazione di norme imperative come meglio descritte in narrativa; - accertare e dichiarare la nullità e l'inefficacia del derivato Interest Rate Swap Multifase n. 797098676 tra stipulato tra [REDACTED] e Banca [REDACTED] per violazione dell'art. 30 TUF - annullare il derivato sottoscritto tra le parti per le ragioni spiegate in atti - e per l'effetto dei punti precedenti, anche in via alternativa tra loro condannare Banca [REDACTED] al pagamento in favore di [REDACTED] di Euro 181.852,69, o, comunque, in 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 l'inefficacia ex art. 1711 c.c. del derivato Interest Rate Swap Multifase n. 797098676 e gli illeciti e le responsabilità tutte, contrattuali, precontrattuali ed extracontrattuali nonché – qualora i fatti dedotti in giudizio avessero rilevanza penale – ex artt. 185 e 187 c.p. ascrivibili a Banca [REDACTED], per le violazioni ed i fatti esposti nel presente atto; - condannare Banca [REDACTED] al pagamento in favore di [REDACTED] di Euro 181.852,69, o, comunque, in 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 - accertare e dichiarare il grave inadempimento di Banca [REDACTED] agli obblighi imposti dalle leggi di settore e in particolare alle disposizioni*



*di cui al TUF e al Regolamento Consob 16190/2007, - e per l'effetto condannare Banca [REDACTED] [REDACTED] al pagamento in favore di [REDACTED], a titolo di risarcimento dei danni subiti, di Euro 181.852,69 o, comunque, in 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 estremo subordine - condannare Banca [REDACTED] per le ragioni esposte nel presente atto, alla refusione dei costi impliciti sostenuti da [REDACTED], pari ad Euro 16.260,64 così come calcolati da Martingale Risk Italia S.r.l., o, comunque, in quella diversa somma maggiore o minore che sarà ritenuta di giustizia, oltre rivalutazioni e interessi; In ogni caso - condannare Banca [REDACTED] 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.”.*

Instauratosi il contraddittorio, si costituiva in giudizio la Banca [REDACTED]

[REDACTED], la quale esponeva:

- che la [REDACTED], già anteriormente al perfezionamento dell'operazione finanziaria oggetto di causa, avvenuto nel 2009, aveva sottoscritto un contratto derivato con altro intermediario finanziario;

- che la [REDACTED], società attiva nel settore del deposito per conto terzi di prodotti alimentari, con particolare specializzazione nella logistica del freddo, non appariva come soggetto privo di esperienza, bensì come entità imprenditoriale consapevole delle dinamiche del mercato finanziario;

- che il bilancio d'esercizio della medesima società al 31 dicembre 2009 confermava tale circostanza, evidenziando la preesistenza di un contratto di leasing immobiliare n. 00335278/001, sottoscritto il 21 gennaio 2004 con Banca Italease e con scadenza fissata al 1° gennaio 2016, il quale a fine 2009 presentava un debito residuo pari ad euro 1.475.461;

- che dalla nota integrativa allegata al suddetto bilancio risultava agevolmente verificabile l'allineamento sostanziale tra il nozionale dell'Interest Rate Swap contestato e il debito residuo derivante dal predetto contratto di leasing;

- che in tale contesto, [REDACTED] concludeva consapevolmente, in data 26 marzo 2009, il contratto derivato, con l'intento di coprire il rischio di rialzo dei tassi correlato al leasing a tasso variabile con scadenza nel gennaio 2016, in perfetta coincidenza con la scadenza dello *swap*;

- che la pianificazione dell'operazione in derivati risultava correlata al contratto di leasing immobiliare in essere con Banca Italease, costituendo quest'ultimo il c.d. “sottostante”;

- che alla luce della presenza della componente a tasso variabile, [REDACTED] avviava un confronto volto a valutare opzioni di copertura del rischio di tasso;



- che in tale ambito, i funzionari procedevano ad illustrare le possibili soluzioni finanziarie disponibili, lasciando tuttavia alla ██████ la piena libertà decisionale, anche in ragione del recente scioglimento di un pregresso derivato con altra banca, operazione che, come indicato nei documenti di bilancio, aveva comportato oneri da ammortizzare nel tempo;
- che la ██████ decideva, in modo consapevole ed informato, di perfezionare l'operazione in derivati, con l'obiettivo di gestire i "rischi di mercato";
- che dalla documentazione di conferma dell'operazione, sottoscritta per accettazione da ██████, emergeva con evidenza la perfetta corrispondenza tra la struttura dello strumento derivato e le caratteristiche del contratto di leasing immobiliare;
- che non risultava fondata l'affermazione secondo cui non avrebbe rispettato i propri obblighi di diligenza informativa, né quelli relativi alla valutazione di appropriatezza e adeguatezza dell'operazione;
- che, pertanto, doveva ritenersi che avesse agito nel pieno rispetto della normativa di settore, senza incorrere in violazioni imputabili;
- che in ogni caso eccepiva l'intervenuta prescrizione delle domande attoree volte all'annullamento del contratto, nonché all'accertamento di responsabilità precontrattuale, contrattuale ed extracontrattuale, essendo decorsi i termini di legge;
- che, contrariamente a quanto sostenuto da parte attrice, il contratto di negoziazione risultava regolarmente perfezionato tra le parti;
- che il legale rappresentante di ██████ risultava già in possesso della copia del contratto di negoziazione, essendogli stata nuovamente trasmessa dal dipendente della Banca in data 25 maggio 2011;
- che tale circostanza confermava la piena consapevolezza di ██████ in merito al contenuto del contratto sottoscritto nel 2009, agli effetti economici derivanti e alle regole del mercato finanziario, nonché la natura temeraria e abusiva della condotta processuale di parte attrice, con conseguente richiesta di condanna ai sensi dell'art. 96, comma 3, c.p.c.;
- che neppure meritava accoglimento la domanda di annullamento per vizi del consenso, per errore o per dolo, risultando infondata sul piano giuridico ed inconferente sotto il profilo tecnico-finanziario;
- che, infine, anche la domanda di risarcimento danni non appariva fondata, non avendo parte attrice assolto all'onere probatorio previsto dall'art. 2697 c.c.;
- che, pertanto, chiedeva il rigetto di tutte le domande formulate da parte attrice.



Concludeva, pertanto, chiedendo: *“Piaccia a codesto ecc.mo Tribunale, per i motivi indicati in atti e respinte tutte le avverse richieste e istanze, anche istruttorie: — in via pregiudiziale: accertare e dichiarare, con ogni miglior formula, l’abuso del diritto, sostanziale e processuale, di ██████████, con conseguente inammissibilità delle sue domande; — nel merito: accertare e dichiarare l’avvenuta prescrizione delle domande di annullabilità, nonché di accertamento della responsabilità precontrattuale, contrattuale ed extracontrattuale della BANCA, per decorrenza dei termini di legge; con conseguente rigetto di ogni domanda avversaria; — sempre nel merito: rigettare tutte le domande di parte attrice, siccome inammissibili, infondate in fatto e in diritto, e comunque non provate; — in via subordinata: nella denegata ipotesi di accoglimento, anche parziale delle avverse domande, compensare ogni somma eventualmente riconosciuta, a qualsiasi titolo e per qualsiasi importo, a ██████████ con gli utili e i benefici tutti percepiti dall’operazione in derivati dedotta in lite quali i risparmi di costo connessi al contratto di leasing immobiliare, tenendo altresì conto: (i) della condotta colposa di parte attrice nella causazione del danno ex art. 1227 c.c.; (ii) della disposizione di cui all’art. 1225 c.c. in caso di esclusione del dolo. Con vittoria delle spese di lite.”*

La causa, ritenuta inammissibile l’istanza di prova orale formulata da parte attrice nella memoria di cui all’art. 183, co. 6, n. 2 c.p.c., era istruita con l’acquisizione della documentazione prodotta dalle parti, con l’ordine di esibizione del contratto di leasing rivolto alla parte attrice e con l’espletamento di CTU contabile e, a seguito dell’udienza cartolare del 26.11.2024, era trattenuta in decisione, con assegnazione alle parti dei termini ex art. 190 c.p.c., per il deposito delle comparse conclusionali e delle memorie di replica.

### **OSSERVA IN DIRITTO**

La domanda principale di accertamento della nullità del derivato, formulata dalla ██████████, è fondata e deve essere accolta per i seguenti motivi.

Preliminarmente, appare opportuno ricostruire il contenuto e le modalità di funzionamento dei contratti derivati.

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 allorché 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). 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 (somma di denaro presa convenzionalmente a riferimento) 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.

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 a 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. Mentre può ritenersi largamente condiviso l'orientamento della giurisprudenza che individua l'oggetto del contratto nello scambio di differenziali a determinate scadenze, la definizione della sua causa è certamente più controversa rinvenendosi alcune pronunce di merito che la riassumono in ogni caso in *"una scommessa che entrambe le parti assumono"* e nello scambio di rischi finanziari (Corte d'Appello di Milano, 18 settembre 2013, n. 3459), e altre che fanno riferimento ad una nozione di causa in concreto, distinguendo i contratti con finalità di copertura da quelli con finalità speculativa.

Lo schema contrattuale ha quindi, in ogni caso, il suo fulcro e la sua causa contrattuale astratta nella condivisione di un rischio da parte dei 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 *pro tempore* della Consob A.R. 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, dunque, "*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.

Ciò detto, anche a voler ritenere, come opinato da gran parte degli analisti finanziari, che il derivato c.d. "*par*" sia una mera opzione teorica, nella pratica irrealizzabile per via della differente natura, del diverso ruolo di mercato, del diverso peso contrattuale dei contraenti e dell'interesse della banca a vedersi remunerato il servizio reso, 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 e dovrebbe, comunque, essere manifestato nel contenuto del contratto medesimo. 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 e apprezzabile con riferimento alla posizione di entrambe le parti dal contenuto delle clausole inserite nel contratto.

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, e i criteri di valutazione di tale rischio devono trovare espressione nel contratto.

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, e che contratti che non consentono la valutazione positiva di tali elementi devono ritenersi privi del requisito della causa di cui all'art. 1325 c.c., inteso come idoneità dello stesso a soddisfare gli interessi in concreto perseguiti ed esplicitati nello stesso contratto da entrambe le parti.

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"*.

Dal punto di vista strutturale, 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.

Nel solco della pronuncia a S.U. del 2020 (Cass. Civ., Sez. Un., n. 8770/2020), la Suprema Corte è tornata sulla questione, squisitamente giuridica, avente ad oggetto la validità dei predetti



contratti per difetto di causa o indeterminatezza dell'oggetto, in relazione alla mancata indicazione dei criteri per la determinazione del valore del *mark to market*, affermando che, ai fini della valutazione in ordine alla meritevolezza di tutela degli interessi perseguiti dalle parti, e quindi alla liceità del contratto, occorre verificare se si sia in presenza di un accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi. L'accordo delle parti non può limitarsi al *mark to market*, ossia alla stima del valore effettivo del contratto ad una certa data e, quindi, nella prassi come il prezzo o più genericamente "*le condizioni praticate da controparti di mercato su operazioni sostitutive di quella oggetto del contratto risolto e aventi uguali caratteristiche*" cioè al costo, pari al valore effettivo del derivato ad una certa data, al quale la parte può anticipatamente chiudere l'operazione o un terzo estraneo può essere disposto a subentrarvi, ma deve investire anche gli scenari probabilistici e concernere la misura qualitativa e quantitativa della menzionata alea e dei costi, pur se impliciti, assumendo rilievo, a tal fine, i parametri di calcolo delle obbligazioni pecuniarie nascenti dall'intesa, che sono determinati in funzione delle variazioni dei tassi d'interesse nel tempo.

L'alea può definirsi razionale soltanto quando "*gli scenari probabilistici e le conseguenze del verificarsi degli eventi sono definiti e conosciuti ex ante, con certezza*".

In mancanza di un'adeguata caratterizzazione causale, l'affare è connotato da una irrisolutezza di fondo, che renderà nullo il relativo contratto, in quanto non contraddistinto da un profilo causale chiaro e definito.

Per quanto la meritevolezza di tutela del contratto vada apprezzata *ex ante*, e non già *ex post*, non potendosi far dipendere la liceità del contratto di *swap* dal risultato economico concretamente conseguito dall'investitore, né utilizzare il giudizio di meritevolezza a fini di riequilibrio equitativo del contratto (cfr. Cass., Sez. I, 6/09/2021, n. 24014; 13/07/2018. n. 18724), la Suprema Corte ritiene necessario un approfondito esame delle condizioni concordate tra le parti per accertare che gli elementi ed i criteri utilizzati per la determinazione del *mark to market* (e, quindi, gli scenari probabilistici) siano resi preventivamente conoscibili all'investitore, ai fini della formazione dell'accordo in ordine alla misura dell'alea, in assenza del quale la causa del contratto resta sostanzialmente indeterminabile e, quindi, nullo.

Alla luce di queste premesse, è stata disposta analisi tecnica dal CTU incaricato, al fine di verificare, in primo luogo, la natura dello *swap* di cui è causa, nonché l'eventuale corrispondenza tra il nozionale di riferimento e l'effettivo indebitamento della società attrice per effetto della sottoscrizione del *leasing*.



Dall'esame condotto dal consulente è emerso, innanzitutto, che le parti hanno pattuito un IRS di tipo *Plain Vanilla*, denominato *Multifase*, avente n. 797098676, la cui negoziazione è avvenuta in data 31.03.2009. Il contratto è apparso contraddistinto da un nozionale di tipo *amortizing* dell'importo iniziale pari a € 1.468.886,00 e in base al quale le due parti si sono impegnate a scambiarsi reciprocamente un flusso di interessi al tasso parametro cliente pari al: 2.65% dall'1.01.2010 all'1.01.2011, 3.25% dall'1.01.2011 all'1.01.2012 e 3,65% dall'1.01.2012 all'1.01.2016; al tasso parametro banca pari all'Euribor a 3 mesi.

Come affermato dalle parti nelle loro difese, tale contratto del tipo *Plain Vanilla* è stato stipulato al fine di ridurre il rischio connesso alle oscillazioni dei tassi di interesse relativi al sottostante contratto di *leasing*, avente dunque tendenziale funzione assicurativa, cioè di copertura del rischio, permettendo la "trasformazione" del tasso d'interesse da variabile a fisso e viceversa.

Per ciò che concerne il rapporto negoziale cui si riferiva il prodotto derivato, l'ausiliare del giudice ha precisato che lo stesso (acquisito in giudizio a seguito dell'ordine di esibizione di cui all'art. 210 c.p.c.: doc. 21 fascicolo di parte attrice) è riconducibile al contratto di locazione finanziaria n. 00335278/001 del 19.01.2004 stipulato con Banca per il Leasing Italease s.p.a. e successive integrazioni. Inizialmente, infatti, il contratto prevedeva un corrispettivo di locazione pari a € 2.565.508,72, di cui € 2.115.508,72 come da contratto originario ed € 450.000,00 derivanti da un'integrazione del 10.04.2006 (acquisita dal CTU, nel corso delle operazioni peritali, con il consenso delle parti), nonché una durata di locazione pari a 120 mesi a decorrere dalla messa a disposizione del bene, con clausola di indicizzazione all'Euribor a 3 mesi.

Il CTU, dovendo valutare l'effettiva funzione di copertura del *Plain Vanilla* stipulato, ha dunque proceduto - con metodologia condivisibile e non sottoposta a specifiche censure delle parti se non, tardivamente, dalla banca convenuta nella propria memoria di replica, in tal modo sottratte al contraddittorio con la controparte - a porre a confronto i piani di ammortamento del contratto di *leasing* depositati in atti con il piano di ammortamento del nozionale.

Dall'esame del contratto di *leasing* è emerso, poi, che lo stesso è assimilabile alla categoria dei prestiti "a stato di avanzamento lavori", prevedendo delle erogazioni per la costruzione dell'immobile oggetto di *leasing* sulla base dei costi preventivati per l'esecuzione dell'opera. Al contempo, l'art. 5 del contratto di *leasing* prescrive che qualora vi sia una divergenza tra spese preventivate (sulla base delle quali sono state parametrize le erogazioni) e spese effettivamente sostenute per l'esecuzione dell'opera, allora saranno previsti dei conguagli con conseguente variazione dei parametri del *leasing* (importo del leasing, rata, prezzo di riscatto finale ecc.).



Dal predetto raffronto è emersa l'assenza di corrispondenza tra il nozionale dell'IRS e il capitale in scadenza scaturente dal contratto di *leasing* e ciò in corrispondenza di tutte le scadenze a far data dall'01.02.2010 all'01.03.2015.

Consequenzialmente, attesa la differenza tra il nozionale dell'IRS rispetto al debito in linea capitale relativo al *leasing* (atteggiatosi quest'ultimo inferiore al primo per tutto il periodo dall'01.02.2010 al 01.03.2015 ed in seguito superiore), con previsione, alla scadenza dell'01.12.2015, del pagamento di una cedola dell'IRS in difetto di pagamento di alcuna rata di *leasing*, il CTU ha correttamente sostenuto la incompatibilità dello *swap* in esame con una finalità di copertura del rischio di rialzo del tasso di interesse, determinandosi invece una situazione di *over-hedge*.

In definitiva, emerge nel caso di specie l'incapacità del derivato di assolvere alla funzione di copertura, in ragione della mancanza di correlazione tra il contratto di *leasing* e il derivato *Plain Vanilla*, nonostante le parti in causa abbiano insistito nella qualificazione giuridica di quest'ultimo quale IRS avente finalità di copertura di rischio.

Inoltre, in merito ai lamentati costi impliciti, l'esame condotto dal CTU ha permesso di accertare che il contratto derivato in esame, alla data della stipula e sulla base delle previsioni sui tassi di interesse, prevedeva delle possibili perdite per l'attrice, di conseguenza il contratto era "not par", senza che risulti che tale sbilanciamento sia stato compensato dal pagamento, da parte della banca, di un *up front*. Il valore di tali perdite attualizzato dal consulente alla data di sottoscrizione del contratto è di € 72.608,34, ovvero il 5,00% del nozionale ed ha trovato piena manifestazione nelle cedole dell'IRS.

Pertanto, in assorbimento di tutte le altre doglianze, deve ritenersi che il contratto IRS impugnato è affetto da profili di nullità per difetto di causa per come anzidetto.

Al riguardo, quanto alla eccezione di prescrizione formulata dalla banca convenuta, occorre considerare che la stessa è stata sollevata solo con riferimento alle domande di annullamento, di accertamento della responsabilità precontrattuale, contrattuale ed extracontrattuale formulate dall'attrice, non anche a quella di accertamento della nullità e di ripetizione. In ogni caso, posto che, ferma l'imprescrittibilità della domanda di nullità ai sensi dell'art. 1422 c.c., il cui "limite" è da individuarsi nel solo termine di prescrizione decennale dell'azione di ripetizione ex art. 2033 c.c., volendo, inoltre, prescindere dal fatto che la convenuta ha omesso finanche di indicare la data coincidente con il *dies a quo* cui ancorarne la decorrenza, genericamente individuato nel momento di sottoscrizione del contratto, si rileva che la richiesta stragiudiziale formulata dalla "Martingale Risk" per conto e su incarico della parte attrice in data 17/04/2018 (doc. 5 parte



attrice) – la cui ricezione da parte della banca non è oggetto di contestazione - vale quale atto interruttivo della prescrizione (come del resto nella stessa esplicitato). Invero, volendo prendere quale data di riferimento proprio la data di sottoscrizione del contratto, coincidente con il 31/03/2009, la messa in mora contenuta nella richiamata richiesta ha prodotto l'effetto di interrompere la prescrizione della domanda di ripetizione e di risarcimento del danno per inadempimento contrattuale.

Dall'accoglimento della domanda di accertamento di tale nullità del contratto derivato deriva che viene meno qualsiasi prestazione eseguita dal cliente nei confronti della banca e la non debenza di qualsiasi altra prestazione fondata su detto contratto, per cui la Banca [REDACTED] [REDACTED] deve essere condannata alla restituzione – con conseguente assorbimento anche della domanda risarcitoria, formulata dall'attrice, in via subordinata, per il medesimo importo - della complessiva somma di € 179.388,74, atteso il difetto di prova da parte dell'attrice del pagamento della cedola asseritamente corrisposta alla Banca nel gennaio del 2016 oltre interessi al saggio legale dal 02/05/2018 – e di cui all'art. 1284 IV comma c.c. dalla data della domanda (cfr. Cass. Sez. III, 03/01/2023 n. 61) - sino al saldo.

Non può essere accolta, infine, in ragione dell'accertato difetto del rapporto di copertura del derivato rispetto al contratto di *leasing* del 19.01.2004 e, quindi, del relativo collegamento negoziale, l'eccezione sollevata dalla banca convenuta di compensazione di "ogni somma eventualmente riconosciuta, a qualsiasi titolo e per qualsiasi importo, a [REDACTED] con gli utili e i benefici tutti percepiti dall'operazione in derivati dedotta in lite quali i risparmi di costo connessi al contratto di *leasing* immobiliare".

Le spese di lite seguono la soccombenza e sono liquidate come da dispositivo, ai sensi del D.M. 147/2022, secondo il valore medio dello scaglione di riferimento individuato in base al *decisum*.

Le spese di CTU, già liquidate in separato provvedimento, sono poste definitivamente a carico di parte convenuta.

### **P.Q.M.**

Il Tribunale di Roma, in persona del Giudice Unico, definitivamente decidendo nella causa civile come sopra promossa, disattesa ogni diversa domanda ed eccezione, anche istruttoria, così provvede:

1) Dichiara la nullità del contratto *Interest Rate Swap* n. 797098676 e per l'effetto condanna la banca convenuta alla restituzione, in favore di parte attrice, dell'importo di € 179.388,74, oltre



interessi al saggio legale dal 02/05/2018 – e di cui all’art. 1284 IV comma c.c. dalla data della domanda - sino al saldo;

2) Rigetta l’eccezione di compensazione sollevata dalla banca convenuta;

3) Condanna la convenuta alla refusione delle spese di lite in favore di parte attrice, liquidate in € 786,00 per esborsi ed € 14.103,00 per compensi, oltre rimb. spese generali ed accessori come per legge;

4) Pone definitivamente a carico di parte convenuta le spese di CTU, già liquidate con separato decreto.

Così deciso in Roma, il 28.5.2025

Il Giudice

Dott. [REDACTED]

