



**REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
TRIBUNALE DI BOLOGNA
QUARTA SEZIONE CIVILE**

in persona del Giudice Antonella Rimondini ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile iscritta al rg. n. 8537/2021, promossa da:

████████████████████

Rappresentata e difesa dall'avv. ██████████ e dall'avv. ██████████

- attrice

contro

████████████████████

Rappresentata e difesa dall'avv. ██████████

- convenuta

In punto a: intermediazione finanziaria.

CONCLUSIONI

Per l'attrice:

“Voglia l'Ill.mo Tribunale adito, respinta ogni contraria domanda, eccezione o istanza e previa ogni più opportuna pronuncia, In via preliminare: rigettare l'eccezione di incompetenza del Tribunale di Bologna sollevata da ██████████ per tutti i motivi esposti in atti; rigettare l'istanza di rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE sollevata da ██████████ per tutti i motivi esposti in atti; rigettare l'eccezione di tardività della memoria n. 1 ex art. 183 co. VI cod. proc. civ. per i motivi esposti in atti; In via principale: accertare e dichiarare la nullità e l'inefficacia dell'accordo quadro e del derivato Tasso Scontato - Interest Rate Swap nr. 58898 stipulato tra ██████████ ed ██████████, per vizio di causa e per violazione di norme imperative come meglio descritte in atti, e/o annullare l'accordo quadro e il derivato Tasso

Scontato - Interest Rate Swap nr. 58898; rigettare l'eccezione di responsabilità ex art. 1225 e 1227 co. II cod. civ. per i motivi esposti in atti; rigettare la domanda di accertamento dell'abuso del diritto perché totalmente priva di fondamento per i motivi esposti in atti; rigettare la domanda di condanna ex art. 96 co. III cod. proc. civ. perché totalmente priva di fondamento per i motivi esposti in atti e per l'effetto - condannare [REDACTED] al pagamento in favore di [REDACTED] di euro 692.485,33 (saldo negativo delle cedole pagate dalla Società per effetto dell'operazione Tasso Scontato - Interest Rate Swap nr. 58898), o, comunque, in quella diversa somma maggiore o minore che dovesse essere accertata in corso di causa anche a seguito di una CTU, oltre rivalutazioni e interessi ex art. 1284 co. IV cod. civ.; In via subordinata: - accertare e dichiarare l'inefficacia ex art. 1711 cod. civ. dell'accordo quadro e del derivato Tasso Scontato - Interest Rate Swap nr. 58898 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 ad [REDACTED], per le violazioni ed i fatti esposti in atti; - rigettare l'eccezione di responsabilità ex art. 1225 e 1227 co. II cod. civ. per i motivi esposti in atti; - rigettare la domanda di accertamento dell'abuso del diritto perché totalmente priva di fondamento per i motivi esposti in atti; - rigettare la domanda di condanna ex art. 96 co. III cod. proc. civ. perché totalmente priva di fondamento per i motivi esposti in atti e per l'effetto - condannare [REDACTED] al pagamento in favore di [REDACTED] di euro 692.485,33 (saldo negativo delle cedole pagate dalla Società per effetto dell'operazione Tasso Scontato - Interest Rate Swap nr. 58898) 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 [REDACTED] agli obblighi imposti dalle leggi di settore e in particolare alle disposizioni di cui al TUF, al Reg. Consob n. 11522/19898 e al Reg. Consob n. 16190/2007; - rigettare l'eccezione di responsabilità ex art. 1225 e 1227 co. II cod. civ. per i motivi esposti in atti; - rigettare la domanda di accertamento dell'abuso del diritto perché totalmente priva di fondamento per i motivi esposti in atti; - rigettare la domanda di condanna ex art. 96 co. III cod. proc. civ. perché totalmente priva di fondamento per i motivi esposti in atti e per l'effetto - condannare [REDACTED] al pagamento in favore di [REDACTED] di euro 692.485,33 (saldo negativo delle cedole pagate dalla Società per effetto dell'operazione Tasso Scontato - Interest Rate Swap nr. 58898) 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 [REDACTED] per le ragioni esposte in atti, alla rifusione dei costi impliciti sostenuti da [REDACTED] pari ad euro 99.798,26 o, comunque, in quella diversa somma maggiore o minore che sarà ritenuta di giustizia, oltre rivalutazioni e interessi ex art. 1284 co. IV cod. civ.; In ogni caso: - rigettare la domanda di accertamento dell'abuso del diritto perché totalmente priva di fondamento per i motivi esposti in atti; - rigettare la domanda di condanna ex art. 96 co. III cod. proc. civ. perché totalmente priva di fondamento per i motivi esposti in atti - condannare [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. In via istruttoria: - ammettere consulenza tecnica d'ufficio (CTU) sui quesiti proposti nella memoria istruttoria, in caso di mancato accoglimento delle domande di nullità”.

Per la convenuta:

“Voglia l'Ill.mo Tribunale adito, contrariis rejectis, previa ogni più ampia ed opportuna declaratoria, così giudicare: IN VIA PRELIMINARE DI RITO a) accertare e dichiarare l'incompetenza del Tribunale di Bologna rispetto a tutte le domande svolte da [REDACTED] a fronte della clausola compromissoria contenuta nell'Accordo Normativo, rilevando in via esclusiva la competenza di un Arbitro Unico a decidere il presente giudizio; IN VIA PRELIMINARE DI MERITO b) accertare e dichiarare la piena validità dell'Accordo Normativo e del Derivato di cui è causa, e per l'effetto respingere tutte le domande restitutorie avversarie; c) rigettare tutte le ulteriori domande risarcitorie proposte da [REDACTED] anche per effetto dell'intervenuta prescrizione ex art. 2947 c.c. e /o 2946 c.c.; IN SUBORDINE, NEL MERITO d) nella denegata e non creduta ipotesi in cui il Tribunale adito dovesse ritenersi competente e non ritenere prescritte le domande di parte attrice, respingere tutte le domande ex adverso formulate, sia in termini di nullità, di annullabilità e/o risarcitorie, perché infondate, sia in fatto che in diritto, per le ragioni esposte in narrativa, ove necessario previa rimessione delle seguenti questioni pregiudiziali, sopra meglio dettagliate, alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea ex art. 267 TFUE: a) se l'articolo 63 della direttiva 2006/73/CE della Commissione del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, che prevede i requisiti armonizzati in materia di organizzazione e di esercizio dell'attività delle imprese di investimento stabilendo che “gli Stati membri e le autorità competenti non devono aggiungere regole vincolanti supplementari all'atto del recepimento e dell'applicazione delle disposizioni contenute nella direttiva” (regola del c.d. gold plating), unitamente ai principi di libertà di stabilimento e di libera prestazione di servizi, di cui agli articoli 49 e 56 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea

(TFUE), ostino all'applicazione della normativa nazionale italiana in materia, che preveda che la mancata comunicazione del criterio del *mark to market*, determini la nullità dei contratti derivati sottoscritti dall'intermediario, tenuto conto che la sanzione di nullità dei contratti per la mancata comunicazione di questo indicatore non è prevista dalla normativa dell'Unione Europea; b) se le disposizioni contenute nell'articolo 24, della direttiva 2014/65/UE relative alle informazioni da fornire al cliente unitamente ai principi di libertà di stabilimento e di libera prestazione di servizi, di cui agli articoli 49 e 56 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE), possano applicarsi retroattivamente ai contratti conclusi prima della data di applicazione o comunque della data di entrata in vigore della predetta direttiva 2014/65/UE; IN VIA ULTERIORMENTE SUBORDINATA e) nella denegata ipotesi di accoglimento della domanda risarcitoria *ex adverso* formulata, escludere o limitare il danno per le ragioni esposte in narrativa anche alla luce degli artt. 1225 e/o 1227 c.c.; IN OGNI CASO f) accertare e dichiarare che nulla è dovuto a [REDACTED] [REDACTED] per l'ipotesi di accoglimento delle domande proposte da controparte nei confronti di [REDACTED] [REDACTED]; e g) condannare [REDACTED], per tutti i motivi esposti, al risarcimento *ex art.* 96, comma 3, c.p.c. a favore di [REDACTED], nella misura che risulterà dovuta alla definizione della causa, ovvero anche con liquidazione in via equitativa; IN VIA ISTRUTTORIA h) rigettare tutte le istanze istruttorie avversarie per i motivi esposti in narrativa, con espressa riserva di articolare i propri mezzi istruttori nei termini preclusivi di rito a ciò designati. In ogni caso, con vittoria di spese, onorari e accessori di legge. Con vittoria di spese, diritti, competenze ed onorari?.

MOTIVI DELLA DECISIONE

[REDACTED] ha agito in giudizio nei confronti di [REDACTED] (d'ora in poi, per brevità, denominata [REDACTED]) deducendo che: in data 8.6.2007 aveva concluso con l'allora [REDACTED] ([REDACTED]), poi divenuta [REDACTED], un'operazione in strumenti finanziari derivati denominata *Tasso Scontato – Interest Rate Swap* n. 58898, con nozionale di riferimento non soggetto a piano di ammortamento (*bullet*), pari a euro 6 milioni, avente data di inizio al 8.6.2007 e scadenza al 8.6.2012; al termine naturale dell'operazione, non era stato accreditato alcun importo a titolo di *up-front* e si erano generati flussi negativi per euro 692.485,33; la società ricorrente non era un operatore qualificato, poiché non aveva mai operato nel settore bancario/finanziario e non aveva precedentemente sottoscritto strumenti analoghi; l'operazione era stata consigliata da [REDACTED], che aveva predisposto unilateralmente

l'accordo quadro (che, peraltro, non regolava specificamente il derivato); la banca non aveva fornito informazioni riguardo la dichiarazione di operatore qualificato, né con riferimento ai rischi connessi all'operazione conclusa e neppure rispetto alla situazione di conflitto di interesse in cui si trovava; il derivato sottoscritto era inadeguato e incapace di assolvere una funzione di copertura del rischio di rialzo dei tassi di interesse (non era stato stipulato a fronte di un indebitamento sottostante); al momento della stipula del contratto, il *mark to market* dei pagamenti in capo alla società era di euro 1.281.918,18, mentre quello a carico della banca era di euro 1.240.755,27; il derivato, dunque, presentava un valore di mercato negativo per l'attrice (per euro 41.162,91); lo *swap* mostrava, fin dall'inizio, uno sbilanciamento dell'alea a favore dell'istituto di credito; in nessun documento negoziale erano indicati i costi o le commissioni applicate dalla banca; il contratto era stato strutturato specificamente per l'attrice, senza porla nella condizione di valutare l'operazione.

Sulla base di tali allegazioni, [REDACTED] ha chiesto di dichiarare la nullità del contratto per plurime ragioni: **a)** per difetto del requisito essenziale della determinabilità dell'oggetto ai sensi degli artt. 1346 e 1418 c.c. in considerazione dell'omessa indicazione del *mark to market* e dei costi impliciti (così da rendere non determinato, né determinabile per la società il compenso pattuito), nonché del modello matematico di *pricing* utilizzato per il calcolo del *mark to market*; **b)** per mancanza di causa contrattuale, poiché l'operazione non era funzionalmente collegata ad un rapporto di indebitamento a tasso variabile della società, nonostante l'accordo quadro prevedesse unicamente la possibilità di sottoscrivere operazioni di copertura. Il derivato, in particolare, non poteva essere considerato – per la sua stessa struttura – come uno strumento finanziario di copertura, poiché non consentiva di determinare *ex ante* il limite massimo entro il quale potevano essere contenuti gli oneri finanziari dell'indebitamento sottostante. Il derivato era stato strutturato dalla banca in modo tale che l'effetto eventuale di copertura venisse meno in corrispondenza di un rialzo dell'Euribor a tre mesi, ovvero proprio quando si fosse verificato il rischio che, se vi fosse stato un indebitamento ad esso correlato, l'attrice avrebbe voluto coprire; **c)** per vizio di forma *ad substantiam*, stante l'assenza di un accordo quadro contenente la disciplina relativa al derivato, in contrasto con le previsioni dell'art. 23 TUF. In particolare, l'accordo quadro del 6.6.2007 prendeva in esame solo le

operazioni di IRS *plain vanilla*, aventi caratteristiche differenti rispetto *Interest Rate Swap* effettivamente sottoscritto. L'accordo, inoltre, non presentava una numerazione progressiva delle pagine, né il numero complessivo delle stesse, né – infine - la speciale fascetta olografica che avrebbe dovuto unire inscindibilmente tra loro le pagine per verificarne la completezza e consequenzialità; **d)** per omessa previsione della clausola di recesso entro sette giorni dalla sottoscrizione dell'accordo *ex art. 30 TUF*, pur essendo il negozio stato sottoscritto fuori dai locali commerciali e non essendo l'investitore "operatore qualificato".

Parte attrice, inoltre, ha dedotto che [REDACTED] si era resa responsabile di plurime violazioni della normativa di settore e, in particolare: **a)** della trasgressione all'art. 21 TUF per non aver rispettato l'obbligo di comportarsi secondo diligenza, professionalità, correttezza e trasparenza nell'interesse della cliente e della integrità dei mercati. L'istituto di credito, in particolare, non aveva posto l'attrice nella condizione di valutare appieno la natura e le implicazioni dell'investimento e le aveva proposto un prodotto del tutto inadeguato; **b)** della violazione dell'art. 27 del Regolamento CONSOB n. 11522/1998 per conflitto di interessi, essendosi la banca posta sia come controparte, sia come *advisor* dell'investitore. Conseguentemente, [REDACTED] avrebbe dovuto comunicare il prezzo degli strumenti derivati, mentre aveva strutturato un contratto di mera speculazione ed aveva imposto costi troppo alti rispetto al giusto equilibrio finanziario; **c)** della violazione dell'art. 26 del Regolamento intermediari n. 11522/1998 per aver venduto un derivato inadeguato alle finalità di copertura dei rischi di cambio o di interesse; **d)** della violazione dell'art. 28, II comma, del medesimo Regolamento per non aver fornito alcuna informazione riguardo alla natura, caratteristiche e rischi dell'investimento; **e)** della violazione dell'art. 62, I e II comma, del Regolamento CONSOB citato per non aver inviato un rendiconto periodico; **f)** della violazione del TUF e del Regolamento CONSOB in punto a adeguatezza dell'operazione.

In relazione agli inadempimenti imputabili alla convenuta l'attrice aveva diritto ad ottenere il risarcimento del danno in misura pari euro 692.485,33, oltre interessi.

La società attrice, inoltre, deduceva che il contratto sottoscritto, essendo del tutto inidoneo a garantire una copertura contro il rialzo dei tassi di interesse, rappresentava un *aliud pro alio*, con conseguente applicabilità dell'art. 1453 c.c..

Da ultimo, [REDACTED] deduceva che l'istituto di credito aveva agito con dolo e malafede, con conseguente responsabilità risarcitoria della convenuta.

Ha resistito al giudizio [REDACTED] eccependo, in via preliminare, l'incompetenza del Tribunale di Bologna in considerazione della clausola compromissoria contenuta nell'accordo normativo intercorso tra le parti, nonché la prescrizione delle domande avversarie, poiché il primo atto interruttivo era stato inoltrato in data 26.10.2018.

Nel merito, la convenuta ha dedotto che [REDACTED] rappresentava un operatore qualificato, avendo già posto in essere pregresse operazioni in *swap* OTC con altri istituti di credito; l'esigenza di stipulare il derivato era stata rappresentata dalla stessa attrice, al fine di gestire attivamente i rischi legati ai tassi su una parte dell'indebitamento societario per la durata di cinque anni; dal bilancio di esercizio relativo all'anno 2008, in particolare, emergeva che la società era esposta a particolari rischi di variazione dei tassi per gestire i quali aveva stipulato un *Interest Rate Derivates* con la Unicredit Banca d'Impresa e un *Interest Rate* con [REDACTED]; la conclusione del contratto era stata preceduta da vari incontri con [REDACTED], nel corso dei quali erano state fornite le necessarie informazioni sulla natura, caratteristiche e rischi dell'operazione; in seguito, la banca aveva inviato alla cliente, con cadenza mensile, il documento denominato "Rendiconto Derivati OTC" e, con cadenza trimestrale, le contabili relative alla liquidazione dei differenziali generati dal Derivato, contenenti, oltre che l'entità degli addebiti o degli accrediti, anche il dettaglio dei conteggi effettuati dalla Banca; nel giugno 2008, inoltre, era stato comunicato che il saldo dei flussi relativo ai differenziali era positivo, così da consentire all'attrice la possibilità di valutare la chiusura in utile del derivato; nel marzo 2009 era stata suggerita l'estinzione del derivato al fine di contenere le perdite, ma la cliente aveva preferito mantenere la posizione; [REDACTED] si era già rivolta all'Arbitro delle Controversie Finanziarie che aveva respinto le contestazioni attoree; il contratto indicava tutti gli elementi necessari e, in particolare, il *mark to market* e gli asseriti costi impliciti, resi noti dalla banca e, comunque, determinabili in base alla documentazione negoziale; sussisteva la copertura in considerazione dell'indebitamento complessivo della Società; la dichiarazione di operatore qualificato di cui all'art. 31 Reg. Consob 11522/1998 doveva ritenersi valida in base alle disposizioni vigenti al momento della sottoscrizione; stante la natura di operatore

qualificato in capo a [REDACTED], non potevano ritenersi operanti – alla luce della normativa all'epoca vigente - gli obblighi di cui agli artt. 23 e 30 TUF e 26, 27, 28, 29 e 32 del Regolamento Consob 11522/1998; le ulteriori contestazioni compiute dall'attrice dovevano ritenersi infondate, anche tenendo conto che non poteva darsi corso all'applicazione retroattiva di norme entrate in vigore dopo la conclusione dell'accordo normativo e del derivato.

Sulla base di tali allegazioni, [REDACTED] ha chiesto respingersi le domande e, in subordine, che, in caso di accoglimento della richiesta risarcitoria, l'ammontare del danno fosse limitato al pregiudizio prevedibile al momento in cui [REDACTED] ha concluso il Derivato e ridotto alla luce dell'art. 1227 c.c..

La causa è stata istruita con prove orali e, precisate le conclusioni all'udienza del 3 luglio 2025, è stata trattenuta in decisione con rinuncia di entrambe le parti ai termini di cui all'art. 190 c.p.c..

In via preliminare va respinta l'eccezione proposta da parte convenuta di incompetenza del Tribunale di Bologna rispetto a tutte le domande attoree in considerazione della clausola compromissoria contenuta nell'Accordo Normativo del 6.6.2007 (cfr. doc. n. 1 di parte attrice).

L'art. 19 delle condizioni generali di contratto che disciplina la clausola compromissoria costituisce una clausola vessatoria *ex* art. 1341, II comma, c.c. e, per avere effetto, avrebbe dovuto essere approvata specificamente per iscritto. Nella fattispecie, tuttavia, difetta la specifica approvazione e, pertanto, la pattuizione deve ritenersi priva di efficacia (cfr. Cass., sez. I, 30.11.2020, n. 27320; Cass., sez. VI-III, 14.2.2023, n. 4531).

Nel merito, appare opportuno - alla luce dell'orientamento giurisprudenziale consolidatosi a partire dalla pronuncia della Corte di Cassazione a Sezioni Unite 12.5.2020, n. 8770 in relazione al significato e alla rilevanza del c.d. *mark to market* negli *Interest Rate Swap* (altrimenti, IRS) - esaminare in primo luogo, per il suo carattere assorbente, l'eccezione di nullità per difetto del requisito essenziale della determinabilità dell'oggetto ai sensi degli artt. 1346 e 1418 c.c. in considerazione dell'omessa indicazione del *mark to market* e dei costi impliciti.

È pacifico, oltre che documentato, che [REDACTED] e [REDACTED] abbiano sottoscritto in data 6.6.2007 un “*accordo normativo per la disciplina di operazioni in strumenti finanziari derivati eseguiti fuori dai mercati regolamentari*” (cfr. doc. n. 1 della citazione). Tale scrittura

contiene le condizioni generali volte a regolare le operazioni in derivati, incluse quelle di *Interest Rate Swap*.

Parimenti è documentato che in data 8.6.2007 l'attrice abbia sottoscritto - per presa visione, conferma e accettazione - la c.d. "conferma" (doc. 2 atto di citazione), che illustrava i termini e le condizioni economiche del contratto di *Interest rate swap* n. 58898, precisando la data di stipula dell'8.6.2007 ed il nozionale di riferimento iniziale di euro 6 milioni. Tale documento contiene inoltre la data iniziale (8.6.2007), la scadenza finale (8.6.2012), le scadenze dei flussi (8.6, 8.9, 8.12. e 8.3 per ciascun anno a partire dal 10.9.2007 fino al 8.6.2012), il tasso parametro "A" (fisso, per il cliente) e il tasso parametro "B" per la Banca (variabile in base all'Euribor a tre mesi, per la banca).

Nel documento non sono indicati *mark to market* alla stipula, né le commissioni alla stipula e l'eventuale *upfront*. Nel contratto quadro (art. 11 Costo di sostituzione *Mark to Market*) si prevede: "1. La Banca provvederà su base giornaliera a rilevare per i contratti che specificamente prevedano il loro rispettivo valore corrente di mercato – definito più propriamente costo di sostituzione o *Mark to Market* – sulla base di quotazioni di mercato. 2. Nell'ipotesi di Cancellazione (art. 12) o in quelle previste negli artt. 14 – 15 – 16 di cui in appresso, al fine di addivinare alla definizione della posizione creditoria netta vantata da una parte nei confronti dell'altra, la Banca (nel caso di cui all'art. 12) o la Parte adempiente (nel caso di risoluzione ex artt. 14-15-16) procederanno all'attualizzazione – alle quotazioni correnti di mercato di tassi e cambi – dei flussi di cassa riguardanti i Contratti interessati. 3. I relativi parametri di calcolo del *Mark to Market* sono richiamati nelle Sezioni ovvero formeranno oggetto di accordo tra le Parti".

Ciò premesso, va rilevato che la natura e la struttura dei contratti di *swap* ed, in particolare, di quello più diffuso, cioè il c.d. *interest rate swap* (IRS) sono state chiarite dalla Corte di Cassazione a Sezioni Unite 12.5.2020, n. 8770, secondo la quale "l'*interest rate swap* è il contratto derivato che prevede l'impegno reciproco delle parti di pagare l'una all'altra, a date prestabilite, gli interessi prodotti da una stessa somma di denaro, presa quale astratto riferimento e denominato nozionale, per un dato periodo di tempo". L'*Interest Rate Swap* è dunque un contratto atipico in base al quale due parti si impegnano a pagare, alle scadenze prestabilite, gli interessi calcolati su una determinata somma di denaro e per un dato periodo di tempo.

La causa del contratto si individua nella negoziazione e monetizzazione di un “rischio finanziario” e, dunque, ai fini della verifica della meritevolezza degli interessi perseguiti dalle parti (art. 1322 c.c.), 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*” (Cass., sez. I, 7.11.2022 n. 32705). Di conseguenza, elementi essenziali del contratto – oltre alla data di stipulazione, il capitale di riferimento (*cd. nozionale*), la data di inizio e di scadenza, le date di pagamento e i tassi di interesse (*interest rate*) – sono anche il *mark to market* (M.T.M. o costo di sostituzione), che rappresenta il costo al quale una parte può anticipatamente chiudere il contratto o far subentrare un terzo, oltre che gli scenari probabilistici e i costi impliciti.

Al riguardo si richiamano, per tutte, le citate Sezioni Unite n. 8770/2020 che hanno evidenziato che l’accordo “*non deve limitarsi al mark to market, ma investire, altresì, gli scenari probabilistici, poiché il primo è semplicemente un numero che comunica poco in ordine alla consistenza dell’alea. Esso dovrebbe concernere la misura qualitativa e quantitativa dell’alea e, dunque, la stessa misura dei costi pur se impliciti*”. Solo se il contratto presenti tali caratteristiche si può ritenere validamente formato un accordo sulla misura dell’alea. In difetto, il contratto di *swap* è nullo, ai sensi dell’art. 1418, II comma, c.c. per mancanza di uno degli elementi essenziali del contratto (in relazione alla natura della nullità contratto di *swap*, che non è quella virtuale del primo comma, ma quella strutturale del secondo comma dell’art. 1418 c.c., si rimanda a Cass., sez. I, 10.8.2022, n. 24654).

Infine, va dato conto che la meritevolezza dell’interesse perseguito dalle parti va valutato *ex ante* e non *ex post*, non potendosi far dipendere la validità del contratto di *swap* dal risultato economico concretamente perseguito dall’investitore, né utilizzare il giudizio di meritevolezza ai fini del riequilibrio equitativo del contratto (così, Cass. n. 32705/2022 citata).

I principi affermati dalle richiamate Sezioni Unite Civili n. 8770/2020 trovano applicazione, non solo in relazione ai contratti di *swap* conclusi dagli enti locali, ma anche ai contratti conclusi dai privati, in quanto si tratta di principi di carattere generale e che caratterizzano la fattispecie contrattuale (cfr. Corte d’appello Bologna, 28.10.2025, est. Italiano; Corte d’Appello Milano, 19.3.2025, est. Cortelloni).

La stessa Suprema Corte ha recentemente chiarito che “*gli elementi ed i criteri utilizzati per la determinazione del mark to market devono essere preventivamente conoscibili da parte dell’investitore, ai fini della formazione dell’accordo in ordine alla misura quantitativa e qualitativa dell’alea, investendo, altresì, gli scenari probabilistici; in assenza di tale accordo la causa del contratto rimane sostanzialmente indeterminabile e la conoscibilità dei predetti elementi assume altresì rilievo ai fini dell’affermazione della responsabilità della banca per la violazione degli obblighi informativi e di correttezza contrattuale*” (Cass., sez. I, 17.2.2025, n. 4076).

Ne consegue che, ai fini della validità del contratto ed indipendentemente dalla sua finalità di copertura o speculativa, devono essere preventivamente conoscibili, per la valida formazione dell’accordo in ordine alla misura dell’alea, gli elementi ed i criteri utilizzati per la determinazione del *mark to market* in assenza del quale la causa del negozio resta sostanzialmente indeterminabile.

Può pertanto ritenersi pacifico in giurisprudenza, contrariamente a quanto sostenuto dalla convenuta, che gli elementi necessari per valutare il rischio assunto, tra i quali il *mark to market* e gli scenari probabilistici, siano essenziali e la loro mancanza determini la nullità del contratto.

Come dato conto in precedenza, nel caso specifico le parti hanno concordato di scambiarsi flussi di cassa che avevano natura di interessi, in quanto il cliente pagava interessi a “tasso fisso”, mentre la banca pagava interessi a “tasso variabile”, entrambi calcolati su un capitale di riferimento (“nozionale”).

La struttura del contratto – a prescindere dalla natura di copertura o speculativa - era tale che nel caso in cui i tassi variabili fossero rimasti inferiori a quelli fissi pattuiti con il prodotto derivato, il contratto avrebbe comportato un costo per il cliente, che avrebbe dovuto corrispondere alla banca una somma rapportata al capitale nozionale derivante dalla differenza tra il tasso fisso stabilito ed il (minore) tasso variabile.

In quest’ottica, quindi, il contratto può essere qualificato come aleatorio, in quanto i benefici o le perdite per le parti erano collegati al verificarsi di uno scenario futuro relativo all’andamento dei tassi che non poteva essere preventivato al momento della sottoscrizione.

La previsione contenuta nel contratto quadro riguardo al *mark to market* (art. 11 sopra riportato) contiene indicazioni generiche, con richiami ad elementi esterni al contratto. La

puntualizzazione riguardante i parametri di calcolo non è contenuta neppure nelle condizioni specifiche di contratto, né risulta oggetto di separato accordo delle parti.

In mancanza di elementi, pertanto, non è possibile determinare l'importo del *mark to market* alla data di stipula, né le relative modalità di calcolo e la formula da impiegare per il calcolo medesimo che, non essendo univoca, avrebbe dovuto essere predeterminata.

Ne deriva che non era possibile per il cliente – secondo una valutazione da compiersi *ex ante* - conoscere con certezza tutti gli elementi necessari per valutare in termini razionali l'alea negoziale.

Il contratto non contiene nessuna indicazione neppure con riferimento agli scenari probabilistici, che però nel caso specifico erano chiaramente collegati all'andamento del tasso Euribor, in quanto il contratto sarebbe risultato conveniente per l'odierna attrice soltanto in caso di andamento al rialzo, mentre con tassi sostanzialmente invariati o in ribasso, si sarebbe verificata, come di fatto è accaduto, una perdita. Lo scenario futuro, certamente non prevedibile con certezza, poteva tuttavia essere determinato da entrambe le parti tenendo conto dell'andamento dei tassi attesi per l'Euribor a tre mesi.

La mancanza di una indicazione del *mark to market* e dell'esplicitazione dei costi impliciti iniziali ha comunque da sola determinato un'indeterminatezza oggettiva del contratto, impedendo alla parte di assumere una decisione basata su aspetti oggettivi in merito all'alea che andava assumendo con la sottoscrizione.

Tali considerazioni appaiono sufficienti per determinare la nullità del contratto, senza che abbia alcun rilievo verificare se il cliente fosse un operatore qualificato. Ed invero, la mancata indicazione di elementi essenziali per determinare l'alea del contratto non ha rilievo solo per assolvere gli specifici obblighi di informazione posti a carico dell'intermediario, variamente declinati a seconda che si tratti di un rapporto con un operatore professionale o con bassa esperienza, ma incidono sulla formazione dell'accordo in ordine alla misura dell'alea. Le omissioni del contratto quadro e delle condizioni specifiche di contratto hanno determinato, per le ragioni sopra indicate, l'indeterminatezza dell'oggetto del negozio e della causa dello stesso, con conseguente nullità del contratto.

La nullità del contratto comporta, essendo ormai cessato il periodo della sua validità, ed essendo pacifico che esso ha determinato nel complesso flussi negativi per la società attrice, la condanna di [REDACTED] al pagamento in favore di [REDACTED] della somma corrispondente ai differenziali negativi corrisposti, al netto dei differenziali positivi riscossi.

Quanto alla quantificazione di tali differenziali, l'importo indicato dall'attrice non è stato contestato dalla convenuta e, in ogni caso, trova puntuale riscontro negli estratti conto bancari prodotti sub doc. n. 3 della citazione.

Con riguardo all'eccezione di prescrizione tempestivamente proposta dall'istituto di credito, si deve evidenziare che il termine di prescrizione decorre dal momento di ciascun pagamento (cfr. Cass., sez. II, 16.12.2024, n. 32694). Nel caso in esame il termine di prescrizione è stato interrotto in data 26.10.2018 (cfr. doc. n. 8 citazione) e tutti i flussi differenziali negativi pagati da [REDACTED] – ad eccezione del primo del 10.9.2007 pari a euro 2.412,66 – sono successivi alla data di interruzione della prescrizione (cfr. doc. n. 3 allegato alla citazione). L'eccezione di prescrizione, pertanto, può essere accolta con riguardo al primo pagamento e, per l'effetto, [REDACTED] va condannata a pagare i restanti differenziali addebitati per l'importo di euro 690.072,67.

Trattandosi di indebito oggettivo, su tale somma spettano gli interessi previsti dall'art. 1284, comma IV, c.c. (cfr. Cass. sez. III, 22.3.2025, n. 7677), con decorrenza dalla messa in mora al saldo, nulla avendo dedotto l'attrice riguardo alla buona o mala fede dell'*accipiens* (cfr. Cass., sez. I, 1.4.2024, n. 9757).

In ordine alla domanda relativa al riconoscimento della rivalutazione monetaria, deve osservarsi che l'obbligazione della convenuta ha natura di debito di valuta, e non di valore, e – come tale – è insensibile al fenomeno della svalutazione monetaria, salvo che il creditore non dimostri di aver risentito, per l'indisponibilità della somma anticipata, di eventuali ulteriori danni. Nella fattispecie in esame, tuttavia, l'attrice non ha neppure allegato l'esistenza dei presupposti richiesti dall'art. 1224, II comma, c.c. per il riconoscimento del maggior danno e, conseguentemente, la richiesta di condanna al pagamento della rivalutazione monetaria va respinta.

Le restanti domande ed eccezioni devono ritenersi assorbite.

Le spese seguono la soccombenza e, pertanto, sono poste a carico di parte convenuta.

La liquidazione delle spese è compiuta sulla base dei parametri previsti dal D.M. 10.3.2014, n. 55, come modificato dal D.M. 13.8.2022, n. 147, in relazione al valore effettivo della controversia ed all'attività svolta.

P.Q.M.

Il Tribunale di Bologna, definitivamente pronunciando nel giudizio promosso da [REDACTED] nei confronti della [REDACTED], ogni altra istanza ed eccezione disattesa, così provvede:

1. dichiara la nullità del contratto *Tasso scontato - Interest Rate Swap* n. 58898 concluso tra le parti in data 8.6.2007 e, per l'effetto, condanna [REDACTED] alla restituzione a [REDACTED] dell'importo di euro 690.072,67, oltre interessi ex art. 1284, IV comma, c.c. dalla messa in mora (26.10.2018) al saldo;
2. condanna la convenuta al pagamento delle spese processuali a favore dell'attrice che liquida in euro 25.000,00 per compensi, oltre spese generali, IVA e CPA come per legge.

Bologna, 19 gennaio 2026

La Giudice
Antonella Rimondini