



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

Il Tribunale, in persona del giudice unico, dott. Giuseppe Di Salvo, ha pronunciato la seguente

S E N T E N Z A

nella causa civile di 1° grado iscritta al n. [REDACTED] G.,  
vertente

T R A

[REDACTED]  
in persona del legale rappresentante pro tempore, elettivamente domiciliata in Roma, Via Maurizio Bufalini, 8 presso lo studio dell'avv. Matteo Di Pumpo, che la rappresenta e difende giusta procura allegata all'atto di citazione

ATTRICE

E

[REDACTED] S.P.A.,  
in persona del legale rappresentante pro-tempore

CONVENUTA-contumace

OGGETTO: intermediazione mobiliare

CONCLUSIONI: all'udienza del 15/09/2020, il procuratore della parte attrice precisava le conclusioni come da relativo verbale in atti

Ragioni in fatto e in diritto della decisione

Con atto di citazione, notificato in data 28/09/2016, [REDACTED]  
S.r.l. conveniva in giudizio la [REDACTED] S.p.A.

chiedendo l'accoglimento delle seguenti conclusioni: "Voglia l'Ill.mo Tribunale adito, respinta ogni contraria domanda, eccezione o istanza e previa ogni più opportuna pronuncia,

In via principale, nel merito:

1. accertare e dichiarare la nullità dell'Accordo Quadro e dei contratti derivati Purple Collar Rif. 3037914 (ex 232016) e Purple Collar 4606959 conclusi tra [REDACTED] S.p.a. e

[REDACTED] S.r.l. per le ragioni esposte in narrativa; e per l'effetto

2. condannare [REDACTED] S.p.a. al pagamento in favore di [REDACTED] S.r.l. della somma di € [REDACTED] pari alla somma delle perdite subite dall'Attrice in esecuzione dei predetti contratti o, comunque, a quella diversa somma maggiore o minore che sarà ritenuta di giustizia, oltre a rivalutazioni e interessi dalla data di ogni addebito e/o pagamento sino al saldo;

In via subordinata

3. accertare e dichiarare il grave inadempimento contrattuale e la responsabilità contrattuale della [REDACTED]

S.p.a. nei confronti di [REDACTED] S.r.l. per le ragioni meglio spiegate in narrativa; e per l'effetto 4. condannare la [REDACTED]

[REDACTED] S.p.a. al pagamento in favore di [REDACTED] S.r.l. della somma di € [REDACTED], pari alla somma delle perdite subite dall'Attrice in esecuzione dei contratti a titolo di risarcimento del danno e/o, comunque, a quella diversa somma maggiore o minore che sarà ritenuta di giustizia, oltre a rivalutazioni e interessi dalla data di ogni addebito e/o pagamento sino al saldo;

In via ulteriormente subordinata

5. accertate e dichiarare la responsabilità precontrattuale ed extracontrattuale della [REDACTED] S.p.a. nei confronti di [REDACTED] S.r.l. - nonché, qualora i fatti dedotti in giudizio avessero rilevanza penale, ex artt.185 e 187 c.p. - per il fatto di avere posto in essere i comportamenti specificati in narrativa; e per l'effetto

6. condannare la [REDACTED] S.p.a. al pagamento in favore di [REDACTED] S.r.l. della somma di € [REDACTED] pari alla somma delle perdite subite dall'Attrice in esecuzione dei contratti anche a titolo di risarcimento del danno e/o, comunque, a quella

diversa somma maggiore o minore che sarà ritenuta di giustizia, oltre a rivalutazioni e interessi dalla data di ogni addebito e/o pagamento sino al saldo;

In estremo subordine

7. condannare la [REDACTED] S.p.a. alla refusione in favore di [REDACTED] S.r.l. dei costi occulti così come quantificati nella perizia di [REDACTED] in € [REDACTED];

In ogni caso Condannare la [REDACTED] S.p.a. al pagamento di una somma pari al doppio del contributo unificato dovuto per il giudizio ex art. 8 D.lgs. 28/2010 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."

La [REDACTED] s.p.a, sebbene ritualmente citata, non si costituiva in giudizio.

Disposta una ctu avente ad oggetto i seguenti quesiti: "[il CTU] descriva la struttura, le caratteristiche ed i componenti dei contratti derivati oggetto di causa;

(ii) analizzi e verificare la funzione economica dei suddetti contratti;

(iii) valuti l'idoneità e l'adeguatezza dei derivati e la loro capacità di perseguire l'obbiettivo di coprire la Società dai rischi relativi al rialzo del tasso di interesse applicato sul debito;

(iv) verifichi l'esistenza di commissioni implicite e del mark to market (a favore della Banca ovvero della società attrice) e dica se fossero conoscibili sulla base dei contratti e dei documenti informativi prodotti ed in quale misura abbiano alterato il grado di esposizione al rischio del cliente;

(v) individui i rischi assunti dalla Società a seguito della sottoscrizione di ciascun contratto derivato;

(vi) indichi quali sono stati gli effetti economici e finanziari delle rimodulazioni in capo alla Società e verifichi gli ulteriori rischi eventualmente assunti dalla [REDACTED] S.r.l.;

(vii) accerti la presenza, all'interno dei contratti, di tutte le informazioni necessarie a rappresentare correttamente i termini di ciascuna delle operazioni concluse, con particolare riferimento alle indicazioni relative al fair value ed ai rischi sottesi agli strumenti ed agli scenari probabilistici;

(viii) in relazione a tutti i contratti derivati stipulati dalle parti, determini l'ammontare degli importi addebitati e accreditati dalla Banca in relazione a ciascuno di essi.".

Eseguita la c.t.u., all'udienza del 15-9-2020, il procuratore dell'attrice precisava le seguenti conclusioni: " 2. accertare e dichiarare la nullità dell'Accordo Quadro e dei contratti derivati *Purple Collar* Rif. 3037914 (ex 232016) e *Purple Collar* 4606959 conclusi tra [REDACTED] S.p.A. e [REDACTED] S.r.l. per le ragioni esposte in atti e per l'effetto 3. condannare [REDACTED] S.p.A. al pagamento in favore di [REDACTED] S.r.l. della somma di € [REDACTED], pari alla somma delle perdite subite dall'Attrice in esecuzione dei predetti contratti o, comunque, a quella diversa somma maggiore o minore che sarà ritenuta di giustizia, oltre a rivalutazioni e interessi dalla data di ogni addebito e/o pagamento sino al saldo;

In via subordinata

4. accertare e dichiarare il grave inadempimento contrattuale e la responsabilità contrattuale della [REDACTED] S.p.A. nei confronti di [REDACTED] S.r.l. per le ragioni meglio spiegate in atti e per l'effetto

5. condannare la [REDACTED] S.p.a. al pagamento in favore di [REDACTED] S.r.l. della somma di € [REDACTED] pari alla somma delle perdite subite dall'Attrice in esecuzione dei contratti a titolo di risarcimento del danno e/o, comunque, a quella diversa somma maggiore o minore che sarà ritenuta di giustizia, oltre a rivalutazioni e interessi dalla data di ogni addebito e/o pagamento sino al saldo;

In via ulteriormente subordinata

6. accertare e dichiarare la responsabilità precontrattuale ed extracontrattuale di [REDACTED] S.p.A. nei confronti di [REDACTED] S.r.l. - nonché, qualora i fatti dedotti in

giudizio avessero rilevanza penale, ex artt.185 e 187 c.p. - per il fatto di avere posto in essere i comportamenti specificati in atti e per l'effetto

7. condannare la [REDACTED] S.p.A. al pagamento in favore di [REDACTED] S.r.l. della somma di € [REDACTED] pari alla somma delle perdite subite dall'Attrice in esecuzione dei contratti anche a titolo di risarcimento del danno e/o, comunque, a quella diversa somma maggiore o minore che sarà ritenuta di giustizia, oltre a rivalutazioni e interessi dalla data di ogni addebito e/o pagamento sino al saldo; In estremo subordine 8. condannare [REDACTED] S.p.A. alla refusione in favore di [REDACTED] S.r.l. dei costi occulti così come quantificati nella perizia di [REDACTED] in € [REDACTED]. In ogni caso

9. condannare [REDACTED] S.p.A. al pagamento di una somma pari al doppio del contributo unificato dovuto per il giudizio ex art. 8 D.lgs. 28/2010 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.

La causa veniva quindi trattenuta in decisione con concessione dei termini di cui all'art. 190 c.p.c..

All'esito delle emergenze istruttorie, può ritenersi che la concreta causa dei derivati *Purple Collar Rif. 3037914 E Purple Collar Rif. 4606595*, sottoscritti dalla [REDACTED] s.r.l. con [REDACTED] deve essere individuata nella funzione di copertura rispetto alle possibili oscillazioni del parametro di indicizzazione del contratto di locazione finanziaria immobiliare sottostante, per il che l'attrice ha sottoscritto i derivati *de quibus* al fine ad ottenere una copertura finanziaria attraverso uno scambio di flussi di interesse indicizzati ad un tasso parametro corrispondente con quello degli indebitamenti sottostanti.

Si deve rilevare che i contratti di swap, secondo la definizione maggiormente in uso - adottata, peraltro, dalla Consob in alcune sue delibere - si identificano con quei contratti atipici mediante i quali 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, quali quelli oggetto di causa.

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).

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 da una delle controparti; 7) il tasso variabile di riferimento pagato dall'altra e la relativa data di rilevazione (c.d. *fixing date*).

Tra i suddetti elementi assume particolare rilievo il nozionale, che può essere fisso (*bullet IRS*), come nel caso in

esame, in cui si persegue la copertura dei rischi di oscillazione degli interessi relativi ad un finanziamento di medio-lungo termine, in cui il capitale venga restituito interamente solo alla scadenza, o a scalare nel tempo (*amortising IRS*), come 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 giuoco.

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 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, 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".

Alla luce di queste premesse si deve rilevare che, come si è detto, dal contenuto del contratto in questione emerge chiaramente che i contraenti abbiano inteso attribuire al contratto di swap posto in essere la finalità di contenere gli oneri finanziari gravanti sulla attrice in conseguenza del pregresso indebitamento derivante dalla stipula del contratto di leasing, che prevedeva interessi a tasso variabile, per l'ipotesi in cui detto tasso fosse divenuto eccessivamente elevato.

Come si evince dal contenuto del contratto e come ha confermato la esperita CTU, dalle cui conclusioni non vi è motivo di discostarsi, essendo correttamente motivate ed immuni da vizi logici, attesa la riscontrata la divergenza tra importi, periodicità, indici di riferimento e scadenze ha strutturato dei derivati non idonei *ab origine* ad assolvere una funzione di copertura: "Con riferimento alla funzione economica del I Derivato, occorre evidenziare, innanzitutto, che l'operazione finanziaria in esame non appare correlata con la posizione debitoria sottostante sottoscritta dalla Società con la Banca, ovvero con il contratto di locazione finanziaria immobiliare n.280933, stante il fatto che tale contratto di leasing non presentava caratteristiche tecniche omogenee e simmetriche rispetto a quelle previste dal derivato. Dall'analisi del contratto di leasing immobiliare n. 280933, difatti, si evince che la ██████ doveva rimborsare il finanziamento ottenuto in 10 anni, tramite il pagamento di 120 rate mensili, a decorrere dal primo giorno del mese di consegna dell'immobile e il cui tasso di interesse era indicizzato con la "media aritmetica dei tassi medi mensili dei dati giornalieri relativi all'Euribor 3 mesi", rilevati alla scadenza di ogni trimestre contrattuale. Il Derivato, invece, prevedeva il pagamento di cedole trimestrali, con flussi di interesse determinati al tasso Euribor 3 mesi rilevato due giorni lavorativi antecedenti la data di inizio di ciascun trimestre di riferimento. Inoltre, il nozionale di riferimento dello strumento finanziario in esame, alla data di

inizio (pari ad Euro 688.877,95), non era allineato con l'entità del debito residuo del leasing sottostante alla stessa data (pari ad Euro 684.377,82 alla data del 1.11./2004 ed Euro 679.864,05 alla data del 1.12.2004), dal momento che il derivato presentava un valore nominale più elevato rispetto al debito sottostante, determinando una situazione c.d "over-hedge" (pag. 12 e 13, CTU); analoghe conclusioni riguardano il derivato Purple Collar rif. 4606595, rilevando come "anche in questo caso, analizzando la struttura del contratto si evince che non vi era alcun collegamento funzionale tra il contratto di locazione finanziaria sottostante e lo swap, dal momento che: - non vi è coincidenza tra il capitale nozionale del derivato e del debito residuo del sottostante né tra il tasso di indicizzazione dei pagamenti periodici del leasing ed il tasso a cui sono parametrati i flussi di interesse dello swap; - i piani di ammortamento non presentano le stesse date." (pag. 19, CTU).

Occorre richiamare il principio espresso dalla S.C. secondo il quale: "In tema di meritevolezza degli interessi perseguiti con contratti atipici ex art. 1322 c.c., in particolare per i contratti c.d. "derivati", l'art. 21 TUF e l'art. 26 Reg. Consob n. 11522/1998 hanno portata imperativa e inderogabile anche in applicazione dei principi della direttiva 93/22/CEE, prescrivendo che gli intermediari si comportino con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei clienti e dell'integrità del mercato. (Nella specie, riguardante contratti derivati "interest rate swap" con natura di operazioni "di copertura", la S.C., in applicazione dell'esposto principio, ha cassato la sentenza di appello, richiamando altresì specificamente il rispetto delle condizioni di cui alla determinazione Consob 26 febbraio 1999, evidenziando la necessaria stretta correlazione tra l'operazione di "copertura" e il rischio da coprire (cfr. Cass. 31/7/2017, n. 19013); la S.C. ha così testualmente motivato che: "si deve allora rilevare che la Consob, nella sua Determinazione 26 febbraio 1999, DI/99013791, è andata appunto a indicare le caratteristiche che un'«operazione in strumenti finanziari deve possedere per essere considerata "di copertura"». Che sono state individuate nel

concorso delle seguenti condizioni: - che le operazioni «siano esplicitamente poste in essere al fine di ridurre la rischiosità di altre posizioni detenute dal cliente»; - che «sia elevata la correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie (scadenza, tasso d'interesse, tipologia, etc.) dell'oggetto della copertura e dello strumento finanziario utilizzato a tal fine; .- che «siano adottate procedure e misure di controllo interno idonee ad assicurare che le condizioni di cui sopra ricorrano effettivamente». 8 Ora, posto che la detta determinazione Consob si inquadra nell'ambito delle misure di attuazione del TUF e del Regolamento Consob, si deve ritenere che la necessaria cura dell'interesse oggettivo del cliente - che la normativa dei citati artt. 21 e 26 va a inserire nell'ambito della generale valutazione di meritevolezza degli interessi prescritta dall'art. 1322 cod. civ. - si traduca, in relazione alle operazioni in derivati IRS con funzioni di copertura, nel rispetto delle sopra elencate condizioni.

A tale orientamento si è uniformato questo Tribunale che ha evidenziato come: "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" (Tribunale di Roma, sentenza del 28/11/2019, n. 23117).

In ultimo la S.C. ha indicato che: "In tema di "interest rate swap", occorre accertare, ai fini della validità del contratto, se si sia in presenza di un accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi; tale accordo non si può limitare al "mark to market", ossia al costo, pari al valore effettivo del derivato ad una certa data, al quale una parte può anticipatamente chiudere tale contratto od un terzo estraneo

all'operazione è disposto a subentrarvi, ma deve investire, altresì, gli scenari probabilistici e concernere la misura qualitativa e quantitativa della menzionata alea e dei costi, pur se impliciti, assumendo rilievo i parametri di calcolo delle obbligazioni pecuniarie nascenti dall'intesa, che sono determinati in funzione delle variazioni dei tassi di interesse nel tempo." Cass. S.U., 12/05/2020, n. 8770).

In definitiva emerge nel caso in esame l'incapacità dei derivati di assolvere la funzione di copertura in ragione della mancata correlazione tra il contratto di leasing immobiliare n. 280933 e i derivati Purple Collar Rif. 3037914 (Ex 232016) e Purple collar Rif. 4606595.

Il CTU ha inoltre evidenziato come: "tali esigenze di copertura della Società, le quali costituiscono anche la causa del contratto, non si sono realizzate né si sarebbero potute realizzare stante la struttura dello strumento in analisi [I derivato], secondo il quale per valori del tasso Euribor 3 mesi appena superiori alla soglia dell'1,95%, il derivato non genera flussi differenziali ma, qualora l'Euribor 3 mesi avesse raggiunto la soglia dell'1,95%, la Società si vedeva costretta a pagare una cedola netta in favore della Banca pari al 3,00%. Per cui, a fronte di variazioni infinitesime dell'Euribor 3 mesi attorno al tasso strike della opzione Digital floor, il pagamento cedolare netto del I Derivato subisce un salto del 3,00%.

In sostanza, la presenza dell'opzione digitale in favore della Banca, ha snaturato la funzione del contratto, rendendo il I Derivato una operazione speculativa, inadeguata a fungere da strumento di copertura per la Società, come invece contrattualmente previsto. [...] Il II Derivato presentava una struttura inadeguata rispetto alla funzione di copertura voluta dalle parti, poiché la possibilità per la ████████ di trarre beneficio da tale strumento finanziario si sarebbe ottenuta solo se, alle date di rilevazione contrattualmente stabilite, si fossero realizzati valori del tasso Euribor 3 mesi superiori al 3,95%, circostanza questa molto difficile poiché, come si dirà meglio nel proseguo, il tasso equo osservato sul mercato alla data

della stipula era pari appena all'1,896%. Al contrario, se l'Euribor 3 mesi fosse risultato inferiore a tale soglia, la Società avrebbe dovuto pagare una cedola netta a favore della Banca d'importo tanto più elevato al ridursi del tasso di mercato, fino a un valore massimo del 3,95%. (pagg. 18 e 19, Relazione Tecnica D'ufficio).

I derivati in esame, pertanto, risultano essere stati inadeguati a perseguire lo scopo pratico per il quale sono stati stipulati, ovvero l'esigenza di copertura da parte di ██████ rispetto al rischio di rialzo dei tassi.

Il CTU, invece, oltre ad aver rinvenuto nella documentazione predisposta dalla banca elementi di rappresentazione del rischio non pienamente congrui con l'operazione sottoscritta, rilevando che al momento della sottoscrizione, era possibile solo una limitata razionale previsione e determinazione del rischio assunto dalla cliente ha accertato, che i derivati de quibus, sulla base di quanto previsto nell'Accordo Quadro tra le parti, avrebbero dovuto assolvere alla funzione economica di coprire la società contro il rischio di variazione dei tassi di interessi sottostanti l'operazione di leasing immobiliare, sennonché, analizzando la struttura del contratto si evince che non vi era alcun collegamento funzionale tra il contratto di locazione finanziaria sottostante e lo swap (pag. 19) ed ancora: "A conferma dell'inadeguatezza dello strumento in esame a tutelare la Società da eventuali oscillazioni del tasso sul debito di leasing sottostante, si noti, altresì, che il tasso fisso del 3,95% pagato dalla ██████ sul II Derivato è stato posizionato dalla Banca ad un livello eccessivamente elevato rispetto al c.d. tasso "par" ovvero il tasso avrebbe reso, *ab origine*, l'operazione in equilibrio finanziario tra le parti, pari invece all' 1,896%. (cfr. pag. 23); ed ancora "Dall'esame dei documenti in atti, pertanto, si può concludere che la Banca non ha fornito le informazioni necessarie a rappresentare correttamente i termini di ciascuna delle operazioni concluse, stante la mancata di indicazione del *fair value* nella prima operazione (e della sua formula di calcolo nel II Derivato) e di un quadro informativo, dettagliato e puntuale,



tale da rendere alla Società chiaramente percepibile ogni rischio connesso ai contratti oggetto del presente elaborato" (cfr. pag. 35)

Ed il c.t.u. ha così concluso che: "si può concludere che:

- 1) con riferimento alla funzione economica dei due derivati sottoscritti dalla Nutek, le operazioni finanziarie analizzate non sono correlate con la posizione debitoria sottostante sottoscritta dalla Società con la Banca, ovvero con il contratto di locazione finanziaria immobiliare n.280933, stante il fatto che tale contratto di leasing non presentava caratteristiche tecniche omogenee e simmetriche rispetto a quelle previste dai derivati;
- 2) entrambi i derivati avevano una struttura inadeguata ed inidonea a perseguire l'obiettivo di coprire la Società dai rischi relativi al rialzo del tasso di interesse applicato sul debito sottostante;
- 3) dopo aver analizzato, sulla base dei documenti in atti, il totale dei pagamenti della Società e quelli della Banca, come descritto al punto 5.4 del presente elaborato, è stata riscontrata la presenza di costi o commissioni implicite, pari ad Euro 4.546,87 per il I Derivato ed Euro 1.227,92 per il II Derivato;
- 4) con riferimento ai rischi assunti, la Nutek con la sottoscrizione del primo derivato si è accollata un potenziale rischio pari complessivamente ad Euro 138.838,70 e con il secondo derivato pari ad Euro 58.940,28;
- 5) la rimodulazione dell'operazione finanziaria di Purple Collar Rif. 3037914 nel Purple Collar 4606595, ha generato in capo alla Società maggiori perdite previsionali per complessivi Euro 5.533,45;
- 6) con riferimento al I Derivato, dall'analisi dei documenti in atti, si è rilevata la totale assenza di indicazioni importanti relativamente: (i) al *fair value* dell'operazione alla data della stipula; (ii) ai rischi sottesi alla stipula del contratto, stante la mancanza di informazioni sui differenziali attesi in relazione al verificarsi dei tassi *forward*; (iii) alle potenziali perdite a cui si è esposta la Società qualora si fosse verificato lo "scenario peggiore" di evoluzione del tasso Euribor 3 mesi.

Nel II Derivato, invece, sebbene la Banca abbia indicato il *Mark to Market* dell'operazione - senza comunque specificare la relativa formula di calcolo- non ha, neanche in questo caso, fornito indicazioni sui rischi sottesi all'operazione in esame;

7) la Società ha corrisposto alla Banca, per i due contratti su derivati in esame, la somma complessiva pari ad Euro [REDACTED]

In conclusione deve ritenersi che i suddetti contratti sono affetti da profili di nullità per difetto di causa, attesa altresì la registrata indeterminatezza che, unitamente alla mancanza di elementi idonei a consentire una razionale previsione e determinazione del rischio assunto si riflette sulla determinabilità dell'oggetto del contratto con conseguente nullità dello stesso.

L'accoglimento della domanda di accertamento di tale nullità impone la condanna di [REDACTED] restituire la somma complessiva di € [REDACTED] pari alla somma delle perdite subite dall'Attrice in esecuzione dei predetti contratti oltre, trattandosi di credito di valuta, gli interessi di legge dalla data della domanda sino al saldo.

Deve essere disattesa la domanda di risarcimento dei danni per lite temeraria ex art. 96, I co., c.p.c., formulata dalla parte attrice, in difetto di elementi da cui inferire il pregiudizio sofferto; pregiudizio che, all'evidenza, non può che essere diverso dall'onere economico per la difesa tecnica (coperto, invece, dalla rifusione delle spese processuali a carico della parte soccombente).

Le spese di lite seguono la soccombenza e vengono liquidate come in dispositivo.

P.Q.M.

il Tribunale, definitivamente pronunciando, respinta ogni diversa ed ulteriore domanda ed eccezione delle parti, così provvede:

dichiara la nullità dell'Accordo Quadro e dei contratti derivati *Purple Collar* Rif. 3037914 (ex 232016) e *Purple Collar*

4606959 conclusi tra [REDACTED] s.p.a. e [REDACTED] S.r.l. per le ragioni esposte in atti e per l'effetto condanna la [REDACTED] s.p.a. al pagamento in favore di [REDACTED] s.r.l. della somma di € [REDACTED], oltre interessi al tasso legale dalla data della domanda al saldo;

respinge la domanda di risarcimento danni ed ex art. 96 c.p.c. proposta da [REDACTED] s.r.l.;

condanna la [REDACTED] s.p.a. a rimborsare a [REDACTED] s.r.l. le spese del presente giudizio, che liquida in € [REDACTED] per compensi, oltre IVA, CPA e rimborso spese generali come per legge.

Così deciso in Roma, il 28-1-2021

il Giudice Unico  
dott. Giuseppe Di Salvo