



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

Il Tribunale, in persona del Giudice Unico, dott.ssa Cecilia Bernardo, ha emesso la seguente

S E N T E N Z A

nella causa civile di I grado iscritta al n. **30000** del ruolo generale per gli affari contenziosi dell'anno **2013**, trattenuta in decisione all'udienza del 30.03.2015 e vertente

T R A

elettivamente domiciliata in Roma, Via Paolo Emilio n. 28, presso lo studio dell'Avv. Giampaolo Fantozzi, rappresentata e difesa dall'Avv. Paolo Polato del Foro di Venezia, in virtù mandato in calce all'atto di citazione

ATTRICE

E

BNL – BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.p.A.

elettivamente domiciliata in Roma, Via Antonio Gramsci n. 54, presso lo studio dell'Avv. Gianfranco Graziadei, che la rappresenta e difende giusta procura notarile

CONVENUTA

OGGETTO: Intermediazione mobiliare.

CONCLUSIONI

All'udienza di precisazione delle conclusioni del 30.3.2015, i procuratori delle parti concludevano come da verbale in atti e la causa veniva trattenuta in decisione con l'assegnazione dei termini ex art. 190 c.p.c.

PREMESSO IN FATTO CHE:



Con atto di citazione, ritualmente notificato, conveniva in giudizio la BNL SPA, esponendo che:

- da anni intratteneva rapporti con la banca convenuta, dalla quale aveva ottenuto anche finanziamenti per la propria attività d'impresa;
- nel settembre 2007, l'istituto di credito, facendo leva sul rapporto di fiducia instauratosi, aveva consigliato ed indotto la società alla sottoscrizione del contratto in strumenti derivati denominato "INDEX+DISCOUNT" della durata di 7 anni, con un nozionale di riferimento pari a € 900.450,00;
- lo strumento finanziario era stato, poi, rimodulato nel corso del 2009 con la sottoscrizione di un nuovo derivato denominato "INDEX DISCOUNT" della durata di 5 anni;
- nel corso delle negoziazioni, la banca aveva sottoposto alla parte attrice una dichiarazione di "operatore qualificato" con la quale l'istituto si era autoesonerato dagli obblighi di cui al regolamento Consob n. 115522/98, pur essendo consapevole che il cliente non era in possesso delle relative qualifiche;
- il prodotto finanziario era stato descritto e venduto, a margine di preesistenti contratti di leasing, quale prodotto avente finalità di copertura dal rischio di rialzo del tasso di interesse, ma il derivato -per come era congegnato- aveva natura speculativa, era inadeguato alla funzione originariamente rappresentata ed alle esigenze dell'impresa e aveva generato in capo alla stessa una serie di flussi finanziari negativi;
- in particolare, il primo derivato -perfezionato in un contesto di carenza informativa- aveva aumentato il rischio che invece avrebbe dovuto contenere, presentando alla data della stipula un *mark to market* (MTM) negativo pari ad € 115.988, a fronte del quale la banca non aveva corrisposto alcun importo (*up-front*), così da rendere il contratto squilibrato ab origine; tale dato non era stato in alcun modo esplicitato dalla convenuta e quindi costituiva un costo occulto;
- il secondo derivato aveva peggiorato il rischio per il cliente, esponendolo a perdite ancora più rilevanti: l'operazione precedente era stata chiusa con un MTM negativo per l'attrice pari a € 608.611, mentre la seconda si era aperta con un MTM negativo di € 639.722; la banca aveva effettuato una quantificazione pari ad € 653.000, così incassando un'altra commissione implicita pari ad € 31.000; anche in questa sede non era stato corrisposto alcun *up-front*;
- nel complesso, le due operazioni avevano generato flussi negativi in termini di differenziali al mese di febbraio 2013 per complessivi € 1.036.372,15 e commissioni implicite per € 145.988,00;
- infine, la banca aveva fornito un'informativa del tutto carente e confusa, così violando numerosi precetti della normativa vigente nel settore dell'intermediazione finanziaria ed



TRIBUNALE ORDINARIO DI ROMA

impedendo al cliente di effettuare una valutazione aderente alla realtà circa l'effettiva convenienza di quanto proposto.

Premesso ciò, l'odierna attrice chiedeva al Tribunale:

"Nel merito, in principalità:

a) accertarsi e dichiararsi la risoluzione del contratto relativo alla operazione in strumenti finanziari derivati:

1) 10.09.2007 contratto INDEX + DISCOUNT

2) 28.10.2009 contratto INDEX DISCOUNT

meglio descritti in narrativa, ai sensi e per gli effetti degli artt. 1453 e ss. c.c., atteso il gravissimo e rilevante inadempimento contrattuale di banca convenuta consistente nella reiterata violazione dell'art. 21 e ss. del D.Lgs. 58/1998 (TUF) e degli artt. 26 ss. del regolamento Consob n. 11522 del 1 Luglio 1998 (per le condotte tenute fino alla data del 01.11.2007) e del regolamento Consob adottato con delibera n. 16190 del 29.10.2007 (per le condotte tenute dopo il 2.11.2007), della disciplina in materia di trasparenza e correttezza in ambito bancario e di tutta la normativa vigente in materia creditizia e finanziaria, per le motivazioni in fatto e in diritto esposte in narrativa.

b) accertato e dichiarato quanto al punto precedente, condannarsi banca convenuta alla ripetizione in favore degli odierni attori delle somme oggetto delle predette operazioni finanziarie, che saranno determinate in corso di causa, oltre ad interessi dal dovuto al saldo, nonché al risarcimento dei danni patiti e patiendi in conseguenza del grave inadempimento contrattuale /precontrattuale perpetrato dalla medesima, nella misura che emergerà in corso di causa o che si riterrà di giustizia;

IN SUBORDINE

a) accertarsi e dichiararsi che in occasione dell'operazione finanziaria in strumenti finanziari derivati:

1) 10.09.2007 contratto INDEX + DISCOUNT

2) 28.10.2009 contratto INDEX DISCOUNT

meglio descritti in narrativa, la banca convenuta ha reiteratamente violato i precetti di cui all'art. 21 e ss. del D.Lgs. 58/1998 (TUF) e agli artt. 26 ss. del regolamento Consob n. 11522 del 1 Luglio 1998 (per le condotte tenute fino alla data del 01.11.2007) e del regolamento Consob adottato con delibera n. 16190 del 29.10.2007 (per le condotte tenute dopo il 2.11.2007), della disciplina in materia di trasparenza e correttezza in ambito bancario e di quelli disposti nella normativa vigente in materia creditizia e finanziaria, per le motivazioni in fatto e in diritto esposte in narrativa; per l'effetto condannare parte convenuta al risarcimento di tutti i danni patiti e



patiendi dalle predette operazioni finanziarie, che saranno determinate in corso di causa, oltre ad interessi dal dovuto al saldo.

IN VIA ULTERIORMENTE GRADATA

a) accertarsi e dichiararsi la nullità e/o annullabilità e/o l'inesistenza della operazione in strumenti finanziari derivati:

1) 10.09.2007 contratto INDEX + DISCOUNT

2) 28.10.2009 contratto INDEX DISCOUNT

meglio descritti in narrativa, attesa la grave violazione dell'art. 21 e ss. del D.Lgs. 58/1998 (TUF) e degli artt. 26 ss. del regolamento Consob n. 11522 del 1 Luglio 1998 (per le condotte tenute fino alla data del 01.11.2007) e del regolamento Consob adottato con delibera n. 16190 del 29.10.2007 (per le condotte tenute dopo il 2.11.2007), della disciplina in materia di trasparenza e correttezza in ambito bancario e di tutta la normativa vigente in materia creditizia e finanziaria, per le motivazioni in fatto e in diritto esposte in narrativa;

B) accertato e dichiarato quanto al punto precedente, condannarsi parte convenuta al risarcimento di tutte le perdite e/o costi e/o oneri derivanti direttamente e/o indirettamente dalle predette operazioni finanziarie, che saranno determinate in corso di causa, oltre ad interessi ed a rivalutazione monetaria dal dovuto al saldo, a favore dell'attrice per le motivazioni di fatto e di diritto esposte in narrativa, ovvero quella maggiore o minore somma ritenuta di giustizia".

^^^

Si costituiva in giudizio la BNL – BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.p.A., la quale chiedeva il rigetto delle domande attoree, evidenziando che:

-era maturato, per quanto riguarda il contratto stipulato nel 2007, il termine di prescrizione quinquennale previsto per l'azione di annullamento e di risarcimento del danno da responsabilità precontrattuale;

-la società attrice aveva più volte dichiarato la propria specifica competenza ed esperienza in materia finanziaria, di talché ben poteva considerarsi "operatore qualificato" ai sensi dell'art. 31 del Reg. 11522/98, con applicazione del regime derogatorio in relazione all'art. 23 TUF ed agli artt. 28, 29, e 30 del Reg. Consob;

-le operazioni in derivati erano state realizzate con l'esclusivo scopo di tutelare la società dai costi di indebitamento di cui alle sottostanti operazioni di leasing per la realizzazione di uno stabilimento, predeterminando il costo del finanziamento originariamente pattuito a tasso variabile e proteggendo la società cliente dal rischio di possibili rialzi dello stesso;

-la banca aveva fornito un'informativa esatta e chiara e la società cliente aveva sottoscritto ampia documentazione nel pieno rispetto della disciplina primaria e



secondaria applicabile (contratti quadro, dichiarazione di operatore qualificato, ricezione dell'informativa, conferme delle operazioni);

-non poteva parlarsi di "costi impliciti", in quanto ciò che veniva indicato con tale dicitura era in realtà la legittima remunerazione dell'attività svolta dalla banca, il margine lordo costituito dalla copertura del rischio di credito e dai costi operativi che entrava nelle condizioni complessive del contratto quale componente del prezzo praticato al cliente;

-la prassi costante delle banche di negoziare contratti di *swap* senza esplicitarne separatamente i costi era perfettamente lecita alla luce della disciplina vigente prima della comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009. Non era, pertanto, corretto ragionare in termini di obblighi di trasparenza successivamente imposti, alla luce della profonda trasformazione della normativa di settore intervenuta con l'attuazione della direttiva Mifid;

-in ogni caso, non vi era alcuna norma che imponeva l'equivalenza in concreto dei rapporti contrattuali tra banca e cliente, con il conseguente obbligo di remunerazione dello svantaggio in caso di contratto "*non par*", ed inoltre anche a livello teorico il perfetto equilibrio delle posizioni contrattuali (con valore del derivato pari a 0) poteva realizzarsi solo tra controparti bancarie aventi medesimo *rating*.

Premesso ciò, la convenuta così concludeva:

"Piaccia all'Ill.mo Giudice adito, ogni contraria istanza respinta e disattesa,

- rigettare integralmente le domande spiegate dalla in quanto infondate in fatto e in diritto, nonché per effetto della maturata prescrizione quinquennale in relazione alla dedotta responsabilità precontrattuale ed alla domanda avversaria di annullamento;

- In via subordinata, qualora la Banca venisse a qualsiasi titolo condannata al pagamento di somme in favore della società attrice, disporre comunque la compensazione delle stesse con gli importi che risulteranno a qualsiasi titolo dovuti dalla alla Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. Con vittoria di spese, competenze ed onorari".

La causa veniva istruita mediante produzione documentale ed espletamento di CTU e veniva quindi trattenuta in decisione alla udienza del 30.3.2015, con termini di legge per conclusionali e repliche.

OSSERVA IN DIRITTO

1 – Il contratto di Interest Rate Swap e la sua natura giuridica:

Giova premettere, ai fini della delimitazione del *thema decidendum*, che nella presente sede la società attrice ha agito al fine di sentir dichiarare la risoluzione, ovvero la nullità o l'annullamento dei contratti swap stipulati con la Banca convenuta.



Appare, quindi, preliminarmente opportuno ricostruire il contenuto e le modalità di funzionamento dei suddetti contratti, anche alla luce delle risultanze della consulenza tecnica d'ufficio, espletata nel corso dell'istruttoria.

Orbene, come è stato con chiarezza spiegato dal CTU dott. Giovanni Giovannelli, *“Uno swap è un contratto con il quale due parti si accordano per scambiarsi un'intera serie di pagamenti futuri; con esso vengono altresì stabilite la date in cui scambiare i flussi di pagamento (cedole) e le modalità di calcolo degli stessi.*

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

Gli elementi fondamentali di un IRS, da definire in sede di stipula dei contratti, sono:

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

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

La forma più semplice di IRS è quella denominata Plain vanilla (o fixed to floating interest rate swap). Nel plain vanilla le parti (cliente e banca) si scambiano flussi di denaro applicando al



nozionale rispettivamente un tasso di interesse fisso e un tasso variabile, quest'ultimo rilevato sul mercato alle date di pagamento dei flussi.

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

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

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

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

Indipendentemente dalla finalità per la quale viene stipulato, il contratto di *swap* è un contratto aleatorio. In questo senso si esprime un consolidato orientamento giurisprudenziale e dottrinale, che include la fattispecie atipica in questione nell'ambito dei contratti in cui l'entità della prestazione dipende da fatti incerti o ignoti alle parti, al pari delle scommesse e dei giochi autorizzati, di alcune forme di rendita e per certi versi anche delle assicurazioni (cfr. Cass. Sez. 1, Sentenza n. 10598 del 19/05/2005, Rv. 580900 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., sentenza n. 52 del 18/2/2010 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.



~~~~~

## **2 – L'oggetto e la causa del contratto di Interest Rate Swap:**

Così individuata la natura giuridica del contratto, occorre passare ad esaminarne l'oggetto e la causa. Secondo la condivisibile opinione della Corte di Appello di Milano, espressa in una nota sentenza in tema di derivati: *"Nel derivato [...], l'oggetto del contratto è costituito da uno scambio di differenziali a determinate scadenze, mentre la sua causa risiede in una scommessa che entrambe le parti assumono"* e nello scambio di rischi finanziari (Corte d'Appello di Milano, 18 settembre 2013, n. 3459).

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

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

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

Un passaggio che, quindi, è opportuno sottolineare nella ricostruzione teorica del contratto



di *swap*, con importanti riflessi a livello causale, è che l'alea che lo caratterizza deve essere necessariamente bilaterale.

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

In conclusione, secondo la ricostruzione che appare preferibile, l'alea bilaterale ovvero, l'incertezza sull'andamento dei due differenziali contrapposti, rappresenta un elemento essenziale della causa del contratto di *swap*, elemento la cui effettiva presenza consente di effettuare con esito positivo, sul presupposto della sussistenza di un'apprezzabile componente di rischio in capo ad entrambi i contraenti, il giudizio di meritevolezza ex art. 1322 c.c. circa l'operazione atipica posta in essere.

Tale ricostruzione consente di elaborare un parametro di valutazione valido tanto per lo *swap* con funzione di copertura, quanto per lo *swap* con funzione meramente speculativa, con l'avvertenza che nello *swap* che nasce con dichiarata funzione di copertura la valutazione circa l'eventuale squilibrio dell'alea deve essere effettuata in maniera più rigorosa, tenendo anche a mente il collegamento con l'operazione sottostante di finanziamento, l'interesse concreto del cliente al contenimento del rischio e la funzione dell'intermediario, sempre tenuto ex art. 21 TUF ad agire nell'interesse dell'investitore.

~~~~~

3 – I contratti di cui è causa nell'analisi tecnica del CTU:

Con disamina approfondita, chiara e logicamente coerente, il CTU dott. Giovannelli ha fornito le seguenti risposte ai quesiti a lui sottoposti con ordinanza del 5.3.2014.

In primo luogo il CTU ha individuato la tipologia di *swap* sottoscritta dalle parti, collocandola nella "categoria "Range Accrual", ove il Tasso Parametro Cliente viene determinato partendo da un tasso di interesse massimo (nel caso dei contratti in esame tale saggio massimo è pari al 5,47%), a cui viene sottratto uno spread, calcolato sulla base del numero di giorni per i quali il tasso di riferimento oscilla all'interno di un determinato range di valori"; "nei contratti di *swap* in esame il cliente non paga mai un tasso fisso, ma un saggio di interesse che varia da un minimo (opzione *floor*) del 4,35% ad un massimo (opzione *cap*) pari al 5,47%".

La presenza delle opzioni *floor* e *cap* fa sì che il contratto in questione rientri in una tipologia di *swap* più evoluta e complessa di quella base, c.d. *plain vanilla*, in cui il cliente paga sempre il tasso fisso, mentre la banca paga il tasso variabile.

Il CTU, passando poi a "valutare se tale modalità di funzionamento poteva astrattamente – sulla base di una valutazione *ex-ante* e tenuto conto dell'andamento dei mercati all'epoca della stipulazione dei contratti – essere conveniente per la parte attrice e consentirle di realizzare un



concreto vantaggio” (secondo quesito di cui all'ordinanza) ha quindi proceduto, con metodologia assolutamente condivisibile, “a verificare se, alla data di stipulazione dei contratti, vi fosse effettivamente un rischio di rialzo dei tassi di interesse e, in caso affermativo, se i contratti di IRS in esame fossero strutturati in modo tale da permettere alla Lepori di conseguire cedole nette positive qualora le suddette aspettative di rialzo dei tassi di interesse si fossero realizzate.”

Con riferimento al primo contratto di IRS sottoscritto dall'attrice, il CTU riferisce che *“dall'analisi dei tassi spot Euribor da 1 a 12 mesi e dei saggi Eurirs indicati dal mercato alla data di sottoscrizione, 11.09.2007 (andamento tassi Euribor ed Eurirs sub All. 3), emerge chiaramente una previsione al ribasso di tali tassi”* e conclude che *“in presenza di una tale aspettativa non appare quindi giustificabile la sottoscrizione di un IRS né per scopo speculativo né per finalità di copertura. Ed infatti, qualora le aspettative del mercato si fossero realizzate, l'IRS sottoscritto avrebbe generato per la Lepori cedole nette negative di importo complessivo superiore a quelle di segno positivo.”*

Con riguardo, invece, al secondo contratto di IRS, il CTU riferisce che *“dall'esame dell'andamento dei tassi spot Euribor da 1 a 12 mesi e dei saggi Eurirs stabiliti dal mercato al 30.11.2009 (illustrato sub All. 4), emerge che vi era una aspettativa al rialzo dei tassi di interesse. La presenza di tale aspettativa del mercato -peraltro evidenziata anche dalla BNL, nella documentazione allegata al secondo contratto derivato (sub doc. 2 di parte attrice)- giustificava la sottoscrizione di un contratto di IRS, avente finalità di copertura dal rischio del rialzo del tasso di interesse, ovvero anche finalità speculativa”. Tuttavia “l'analisi condotta ha consentito di accertare che anche qualora si fosse realizzata l'aspettativa al rialzo dei tassi ipotizzata dal mercato l'IRS sottoscritto avrebbe generato per la Lepori esclusivamente cedole nette negative, in quanto dalle aspettative della stessa BNL il tasso Euribor a 3 mesi si sarebbe sempre collocato al di sotto della soglia del 4,35% prevista dall'IRS (opzione floor)”; “tale risultato è imputabile unicamente a un tasso parametro cliente - fortemente penalizzante per la Lepori - che garantiva cedole nette positive a favore della società solo per valori del tasso Euribor a 3 mesi superiori al 4,35%, valore molto al di sopra anche delle aspettative più rialziste del mercato.”*

In base ad una valutazione *ex ante*, quindi, nessuno dei due contratti avrebbe consentito all'attrice di conseguire cedole positive. Il primo, sottoscritto in previsione di un ribasso dei tassi, non avrebbe avuto giustificazione né in prospettiva di copertura, né in prospettiva di speculazione. Il secondo, pur sottoscritto in previsione di un rialzo dei tassi, non avrebbe comunque consentito alla Lepori di conseguire cedole positive a causa del parametro *floor* (4,35%) collocato al di sopra *“delle aspettative più rialziste di mercato”*.

In ordine al terzo quesito, il CTU ha escluso che i contratti in questione potessero avere funzione di copertura.

Pur precisando che, in assenza dei contratti di leasing, gli unici riscontri eseguiti avevano avuto ad oggetto il tasso di riferimento dell'IRS, il CTU ha spiegato che *“affinché un IRS possa essere considerato di copertura è necessario che all'aumentare del tasso di riferimento la società cliente consegua dall'IRS cedole nette positive e crescenti, da utilizzare per far fronte ai maggiori oneri finanziari associati all'indebitamento oggetto di copertura. Nel caso dei Range Accrual in esame tale circostanza non si verifica”; “per entrambi gli IRS in esame la presenza di una opzione*



floor e di una opzione cap all'interno della struttura del contratto comporta che qualora si fosse verificato un trend al rialzo dei tassi, le cedole nette a favore della Lepori, per determinati livelli del tasso Euribor a 3 mesi, invece di aumentare, sarebbero diminuite (periodo 03.10.2011-01.10.2014), potendo assumere anche valori negativi (periodo 01.10.2007 -03.10.2011)", quindi, da un lato, vedrebbe aumentare gli oneri finanziari associati al proprio indebitamento e, dall'altro lato, rileverebbe delle cedole nette negative associate all'IRS, peggiorando ulteriormente la propria situazione finanziaria."

Il CTU ha poi precisato che all'epoca della stipulazione dei contratti erano disponibili altri strumenti finanziari di copertura alternativi ai *range accrual* in questione e meno rischiosi: *"In particolare, si ritiene che un semplice plain vanilla si sarebbe rivelato uno strumento finanziario atto a coprirsi dai rischi di oscillazione del tasso ma certamente meno rischioso per il cliente, in quanto non contenente opzioni di tipo floor e cap, presenti invece nei due IRS di tipo Range Accrual."*

Infine, allo scopo di valutare la presenza di costi impliciti in relazione ai contratti oggetto di indagine, il CTU ha fatto ricorso a tecniche di valutazione basate sulle aspettative di mercato al momento della sottoscrizione, giungendo a quantificare *"le commissioni implicite applicate nella stipula di entrambi i contratti di IRS in complessivi € -109.769,20 (€ 78.527,44 + € 31.241,76)"* E' opportuno a tal proposito evidenziare subito che la banca convenuta, anche per il tramite del proprio CTP, non contesta la sussistenza di tali "costi impliciti", ma ne afferma in sostanza la normalità e la legittimità, ritenendo che non si tratti di commissioni occulte ma di una componente del *pricing* del derivato, composta dai costi di *hedging* (copertura), dai costi di credito e dal margine lordo potenziale della banca.

4 – Sulle domande formulate della parteattrice:

La parte attrice ha chiesto in prima battuta la risoluzione dei contratti di *swap* per inadempimento ed ha altresì formulato domande risarcitorie a titolo di responsabilità contrattuale e precontrattuale. In subordine, ha chiesto, altresì, accertarsi la nullità dei contratti di *swap*, con la ripetizione delle somme versate nel corso dell'esecuzione del contratto, a titolo di perdite, costi e oneri.

La domanda, sufficientemente specifica ed ancorata al ragionamento diffusamente proposto dalla difesa attorea circa lo sbilanciamento dell'alea contrattuale, l'assenza *ab origine* di convenienza per la società cliente e l'inidoneità originaria degli *swap* a svolgere la dichiarata funzione di copertura, è fondata ed il suo accoglimento rende superfluo l'esame delle altre domande formulate.

Come si è visto, lo *swap* come contratto aleatorio deve essere necessariamente connotato dalla bilateralità dell'alea. Se il contratto è congegnato in modo che il verificarsi dell'evento incerto possa incidere sulla posizione di entrambi i contraenti, non vi sono problemi dal punto di vista causale. Se invece il contratto è fin dall'origine strutturato, anche per via delle asimmetrie informative che possono caratterizzare i rapporti tra la banca e il cliente, in modo che il rischio



giuridico gravi solo su una parte, manca una reale situazione di alea e il contratto si presenta privo di giustificazione causale. In altre parole, come correttamente osservato da parte della dottrina, non appare meritevole di tutela un contratto in cui, alla promessa di pagamento di un soggetto che è destinato a conseguire solo guadagni, si contrappone la promessa di pagamento di un soggetto destinato a subire solo perdite. D'altra parte l'ordinamento, in linea generale, guarda con sfavore allo spostamento di ricchezza non supportato da apprezzabili ragioni giustificative.

La rilevanza della condivisione del rischio nei contratti aleatori, peraltro, è da tempo affermata dalla giurisprudenza della Cassazione con riferimento alla rendita vitalizia: *"in tema di accertamento dell'alea nella rendita vitalizia, la cui mancanza, trattandosi di elemento essenziale del contratto, ne determina la nullità, è necessario verificare, sulla base delle pattuizioni negoziali, se sussisteva o meno tra le parti il requisito della "equivalenza del rischio", cioè se al momento della conclusione del contratto era configurabile per il vitaliziato ed il vitalizante una uguale probabilità di guadagno o di perdita, dovendosi tenere conto, a tal fine, con riferimento alle prestazioni delle parti, sia dell'entità della rendita che della presumibile durata della stessa, in relazione alla possibilità di sopravvivenza del beneficiario. Ne consegue che l'alea deve ritenersi mancante e, per l'effetto, nullo il contratto se, per l'età e le condizioni di salute del vitaliziato, già al momento del contratto era prefigurabile, con ragionevole certezza, il tempo del suo decesso e quindi possibile calcolare, per entrambe le parti, guadagni e perdite"* (Cass. Sez. 2, Sentenza n. 19763 del 12/10/2005, Rv. 584142); *"La rendita vitalizia ha natura di contratto aleatorio, postulando la esistenza di una situazione di incertezza circa il vantaggio o lo svantaggio economico che potrà alternativamente realizzarsi nello svolgimento e nella durata del rapporto, con la conseguenza che la mancanza di alea (riscontrabile tutte le volte in cui l'entità della prestazione assicurata sia inferiore o pari ai frutti o agli utili ricavabili dal cespite ceduto, ovvero quando il beneficiario della rendita sia da ritenere prossimo alla morte per malattia o per età) rende nullo il contratto per difetto di causa"* (Sez. 2, Sentenza n. 117 del 09/01/1999, Rv. 522094).

Nel contratto di assicurazione, peraltro, l'art. 1895 c.c. prescrive che: *"il contratto è nullo se il rischio non è mai esistito o ha cessato di esistere prima della conclusione del contratto"*.

Analoghe considerazioni possono essere svolte con riferimento al contratto di swap, in tutti quei casi in cui emerga che, al momento in cui il contratto è stato stipulato, lo scenario di mercato oggetto di analisi -certamente meglio conosciuto dalla banca che dal cliente- era tale da garantire ad una sola delle parti prospettive di guadagno.

L'assenza della bilateralità dell'alea nello swap può ricavarsi, in prima battuta, dall'esame degli scenari probabilistici normalmente delineati dagli analisti finanziari in relazione all'evoluzione dei tassi; scenari ricostruibili a posteriori, come accaduto nel caso di specie, da parte di un consulente tecnico nominato nel corso del giudizio.

In seconda battuta e a completamento della valutazione sopra indicata, vanno considerate anche le componenti "occulte" del *pricing* del derivato, indipendentemente dalla natura e dalla denominazione che si voglia attribuire alle stesse (commissioni implicite, margine lordo della banca, costi di hedging e di credito, ecc.). Tali componenti aiutano a comprendere quanto il contratto sottoscritto sia *"non par"*, specie quando si riscontri l'assenza dell'erogazione di un *up-front*.



Nel caso di specie il CTU ha chiarito che, in base ad una valutazione ex ante effettuata utilizzando i dati disponibili all'epoca, non avrebbe conseguito cedole positive ma avrebbe solo (o comunque in misura di gran lunga preponderante rispetto agli scarsissimi guadagni ipotizzati) pagato differenziali negativi, così aggravando la propria posizione debitoria già sussistente in relazione ai contratti di leasing in essere. In entrambi i casi, inoltre, i contratti non avrebbero avuto la dichiarata funzione di copertura, risultando a tal fine inefficaci a causa del predetto squilibrio dell'alea contrattuale. Il CTU ha anche riscontrato la presenza di costi occulti (o margini impliciti) per importi rilevanti (€ 109.769,20).

I contratti di *swap* in questione, quindi, non si sostanziano in uno scambio di rischi finanziari, ma si risolvono in pattuizioni con le quali una parte si impegna a corrispondere differenziali negativi prevedibili e già previsti.

Alla luce di tutto quanto sopra esposto, i contratti di *swap* sottoscritti dalle parti devono considerarsi nulli ex art. 1418, comma 2, per difetto di causa.

La declaratoria di nullità dei contratti di cui è causa assorbe ogni altra questione relativa al comportamento delle parti sia in fase precontrattuale, che contrattuale, con riferimento alla violazione delle norme del TUF e della normativa secondaria richiamate dalla parte attrice. In questa sede è opportuno solo sottolineare che se si tratta di contratti per definizione "*non par*" per il diverso ruolo e *rating* dei contraenti, allora il rispetto da parte degli intermediari degli obblighi di informativa, di trasparenza e di correttezza imposti dall'art. 21 TUF assume una rilevanza che trascende l'aspetto puramente comportamentale, diventando anch'esso elemento da tener presente, quale ulteriore dato rivelatore dello squilibrio nella valutazione di meritevolezza dell'operazione posta in essere.

Nel caso di specie non può tacersi che la banca convenuta, dando atto anche per iscritto dell'interesse della cliente ad effettuare operazioni su derivati "al fine di cautelarsi rispetto al rischio di interesse sulle proprie posizioni debitorie", (cfr. premesse del contratto-quadro del settembre 2007), ha venduto alla stessa strumenti particolarmente svantaggiosi e privi dell'auspicata funzione di copertura.

~~~~~

#### **5 – La domanda attorea di condanna:**

Dalla dichiarazione di nullità dei contratti swap discende la condanna della banca alla restituzione degli importi indicati dalla parte attrice quali differenziali negativi pagati nel corso dell'esecuzione dei contratti.

A tal proposito è necessario precisare quanto segue.

La parte attrice ha diffusamente esposto sin dall'atto di citazione le sue difese, impugnando i contratti a vario titolo e chiedendo la restituzione delle somme versate in esecuzione degli stessi. Nello stesso atto di citazione ha riportato (pag. 29 e poi pagg. 52 e 53) un prospetto dettagliato dei differenziali costituenti le perdite, indicando le somme oggetto dei singoli flussi finanziari ad ogni termine di scambio (prima trimestrale, come da contratto del 2007, poi mensile,



come da contratto del 2009).

Tale prospetto delle perdite non risulta essere stato tempestivamente contestato dalla banca, nemmeno in via generica. La banca convenuta ha, infatti, articolato le proprie difese incentrandole sulla correttezza del proprio comportamento dal punto di vista della trasparenza, sul rispetto degli adempimenti formali imposti dalla legge (forma scritta dei contratti, informative al cliente, dichiarazioni di operatore qualificato, ecc.) e sulla legittimità della presenza di margini "occulti" nelle operazioni su derivati.

Non è, inoltre, in contestazione né che i derivati fossero stati stipulati a margine di preesistenti operazioni di finanziamento (con il secondo IRS che ingloba un piano di ammortamento che ha come importo di riferimento iniziale la somma di € 7,427,249,99), né che gli stessi avessero generato flussi negativi per la società attrice.

Non si rinvergono specifiche contestazioni dei flussi negativi rappresentati da parte attrice nemmeno nella memorie ex art. 183, comma 6, c.p.c.: la banca continua a rivendicare la correttezza del proprio operato, il rispetto della normativa vigente, la funzione di copertura dei derivati, il carattere di operatore qualificato rivestito dall'attrice e la legittimità dei costi impliciti.

Solo nel corso delle operazioni peritali si manifestano i primi segni di contestazione dei differenziali, con il rifiuto della banca di consegnare al CTU gli estratti conto da quest'ultimo richiesti ai fini della quantificazione dei flussi negativi a carico della parte attrice (quesito n. 6, ord. del 5.3.2014).

Una vera e propria contestazione viene effettuata dalla convenuta solo in sede di comparsa conclusionale (pag. 35), quando eccepisce chiaramente che la parte attrice non ha provato i pagamenti che sarebbero stati eseguiti in esecuzione dei contratti oggetto di causa, non avendo provveduto a depositare i relativi estratti conto.

Orbene tale contestazione deve ritenersi tardiva.

In applicazione dell'art. 115, comma 1. c.p.c., come modificato dalla legge n. 69/2009 ("*salvi i casi previsti dalla legge, il giudice deve porre a fondamento della decisione le prove proposte dalle parti o dal pubblico ministero nonché i fatti non specificatamente contestati dalla parte costituita*"), si deve osservare che:

a) nel caso di specie, l'allegazione di parte attrice era sufficientemente specifica, sicché la banca convenuta non avrebbe avuto difficoltà di sorta ad effettuare una altrettanto specifica e tempestiva contestazione;

b) la contestazione dei differenziali non può ritenersi implicitamente contenuta nelle difese formulate dalla convenuta nella fase introduttiva e nella fase di trattazione, giacché le stesse sono chiaramente dirette a rivendicare la correttezza della condotta della banca ed il rispetto della normativa di settore ed in nessuna parte dei relativi atti difensivi si mettono in discussione, anche parzialmente, le perdite subite dall'attrice;

c) per il principio di vicinanza della prova, la non contestazione ha nel caso di specie ancora



più efficace in quanto riferita a fatti vicini o comunque nella piena disponibilità della parte convenuta (dati e documenti contabili certamente in possesso della banca).

La *ratio* del principio di non contestazione, così come disegnato dalla legge 69/2009, va ricercata nelle superiori esigenze di semplificazione del processo e di economia processuale, nonché nella responsabilità o autoresponsabilità delle parti nell'allegazione dei fatti di causa.

Inoltre, la contestazione, secondo l'opinione prevalente, costituisce un'eccezione in senso proprio e deve quindi essere effettuata nella prima difesa utile o al massimo entro i termini ex art. 183 c.p.c. per la definizione del *thema probandum*: *"L'onere di contestazione tempestiva non è desumibile solo dagli artt. 166 e 416, cod. proc. civ., ma deriva da tutto il sistema processuale come risulta: dal carattere dispositivo del processo, che comporta una struttura dialettica a catena; dal sistema di preclusioni, che comporta per entrambe le parti l'onere di collaborare, fin dalle prime battute processuali, a circoscrivere la materia controversa; dai principi di lealtà e probità posti a carico delle parti e, soprattutto, dal generale principio di economia che deve informare il processo, avuto riguardo al novellato art. 111 Cost.. Conseguentemente, ogni volta che sia posto a carico di una delle parti (attore o convenuto) un onere di allegazione (e prova), l'altra ha l'onere di contestare il fatto allegato nella prima difesa utile, dovendo, in mancanza, ritenersi tale fatto pacifico e non più gravata la controparte del relativo onere probatorio, senza che rilevi la natura di tale fatto, potendo trattarsi di un fatto la cui esistenza incide sull'andamento del processo e non sulla pretesa in esso azionata."* (Cass. Sez. I, Sentenza n. 12636 del 13/06/2005, Rv. 581970).

Infine, ai sensi del primo comma dell'art. 115 c.p.c. (*"il giudice deve..."*) i fatti non contestati devono essere posti a fondamento della decisione senza che residui discrezionalità per il giudicante, cosa che è consentita solo nel secondo comma dell'art. 115 c.p.c. (*"il giudice può..."*) (cfr, in giurisprudenza *ex multis*, Cass. Sez. 3, Sentenza n. 3727 del 09/03/2012 e già prima della L. 69/09 Cass., sez. 3, Sentenza n. 5356 del 05/03/2009).

Alla luce di quanto sopra esposto, stante la tardività della contestazione relativa ai flussi differenziali negativi evidenziati da parte attrice nei propri scritti difensivi, i relativi fatti devono ritenersi provati sia nell'*an* che nel *quantum*.

In applicazione di quanto sopra la banca convenuta deve essere condannata a restituire alla società attrice, per effetto della declaratoria di nullità dei contratti sopra decritti, l'importo di € **1.036.371,158**, oltre interessi legali dalla domanda e sino al saldo.

Ed infatti, come osservato dalla Suprema Corte, *"Nell'ipotesi di nullità di un contratto, la disciplina degli eventuali obblighi restitutori è mutuata da quella dell'indebito oggettivo, con la conseguenza che qualora l'"accipiens" sia in mala fede nel momento in cui percepisce la somma da restituire è tenuto al pagamento degli interessi dal giorno in cui l'ha ricevuta. (Nella specie, relativa a un mutuo di scopo legale per la costruzione di un complesso edilizio non realizzato, la S.C. ha ritenuto superata la presunzione di buona fede del mutuatario, avendo riconosciuto la nullità del contratto, per mancanza originaria della causa, sulla base dell'esistenza di un patto di compensazione tra un debito preesistente nei confronti del mutuante e le somme mutate, con la parziale utilizzazione di queste ultime per estinguere i debiti precedenti, così da risultare evidente la consapevolezza del mutuatario, che aveva prestato il consenso all'effettuazione delle*



trattenute). (Sez. 1, Sentenza n. 8564 del 08/04/2009, Rv. 607950)".

Nel caso di specie, non risulta neanche dedotta la mala fede della banca, che, peraltro, può ritenersi esclusa attesa la complessa e controversa natura giuridica dei contratti swap.

Deve, infine, essere respinta la domanda di compensazione formulata dalla convenuta in via subordinata, per non essere stato allegato alcunché nel corso del giudizio a fondamento della stessa.

~~~~~

6 – Sulle spese di lite:

Le spese di lite tra la parte attrice e la Banca convenuta, così come le spese di CTU, seguono la soccombenza e vanno liquidate, in ragione dell'accolto, ex DM 55/14 come da dispositivo.

P.Q.M.

Il Giudice Unico del Tribunale di Roma, definitivamente pronunciando, così provvede:

- 1)** in accoglimento della domanda proposta dalla parte attrice in via subordinata, **DICHIARA** la nullità del contratto di interest rate swap del tipo Range Accrual, stipulato tra le parti in data 11.9.2007 e del contratto di interest rate swap del tipo Range Accrual, stipulato tra le parti in data 30.11.2009;
- 2)** **CONDANNA** la BNL – BANCA NAZIONALE DEL LAVORO SPA alla restituzione, in favore _____, della somma di € **1.036.371,158**, oltre il pagamento degli interessi legali a decorrere dalla domanda sino al saldo effettivo;
- 3)** **CONDANNA** la BNL – BANCA NAZIONALE DEL LAVORO SPA alla rifusione, in favore della _____, delle spese di lite, che liquida in € 800,00 per spese ed € 21.424,00 per compensi, oltre rimborso forfetario ed accessori come per legge;
- 4)** **PONE** le spese di CTU liquidate con separato decreto definitivamente a carico di BNL – BANCA NAZIONALE DEL LAVORO SPA .

Così deciso in Roma, il 2.10.2015

Il Giudice

Dott.ssa Cecilia Bernardo

(Provvedimento sottoscritto con firma digitale)

Provvedimento redatto con la collaborazione del MOT dr. Rossella Chirieleison.

