



REPUBBLICA ITALIANA

IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

TRIBUNALE ORDINARIO DI ROMA

SEZIONE XVI CIVILE

Il Tribunale, in persona del Giudice Unico, dott.ssa Cristina Pigozzo, ha emesso la seguente

S E N T E N Z A

nella causa civile di I grado iscritta al n. 64516 del ruolo generale per gli affari contenziosi dell'anno 2018, trattenuta in decisione all'udienza del 19.06.2023 e vertente

T R A

s.r.l.

elettivamente domiciliata in
dell'avv.
disgiuntamente all'Avv
procura in calce all'atto di citazione.

, presso lo studio

in virtù di



ATTORE

E

Elettivamente domiciliata in _____ presso lo
studio del _____ he la rappresenta e difende in virtù di
procura in calce all'atto di costituzione e risposta.

CONVENUTA

OGGETTO: contratti bancari: swap

CONCLUSIONI

All'udienza di precisazione delle conclusioni del 19.06.2023, le parti concludevano come da verbale in atti e la causa veniva trattenuta in decisione, con assegnazione dei termini ex art. 190 c.p.c.

PREMESSO IN FATTO CHE:

Con atto di citazione, ritualmente notificato, la società _____ **srl**
conveniva in giudizio la Banca Nazionale del Lavoro Gruppo BNP Paribas s.p.a.,
esponendo che:

- in data 22 settembre 2010 la Banca Nazionale del Lavoro s.p.a. Gruppo
BNP Paribas con sede legale in Roma Via Veneto 118 faceva sottoscrivere alla



-
BNP Paribas dava conferma dell'ordine IRS MD5155532 sottoscritto dalla
s.r.l. e di cui ai seguenti termini e condizioni

Data iniziale 1° gennaio 2012 e data finale 1° ottobre 2028 (16 anni e 9 mesi);

Importo di riferimento “nozionale” € 3.436.821,87;

Tasso pagato dal Cliente alla Banca 3,13% (trimestrale);

Tasso pagato dalla Banca al Cliente: Euribor 3 mesi, con rilevazione standard.

- dal primo trimestre 2012 al primo trimestre 2013, l'IRS proposto dalla BNL Gruppo BNP Paribas alla s.r.l. ha costantemente e trimestralmente generato cedole negative per complessivi € 558.445,29.

- tale circostanza ha determinato la srl a sottoporre ad indagine di un perito, nello specifico il dott. , l'IRS MD5155532 del 23 settembre 2010

Alla luce della perizia, la srl eccepiva:

1. **Violazione degli obblighi informativi gravanti sulla banca:** non essendo stato soddisfatto l'obbligo informativo posto a carico della Banca a mente dell'art. 21 T.U.F. e degli artt. 28 e 29 del Regolamento di attuazione adottato dalla Consob con delibera n°11522 del 1° luglio 1998 e s.m.i.. E, con la mera consegna al cliente del “contratto quadro per operazioni su strumenti finanziari derivati” e del “documento informativo sugli strumenti finanziari derivati”;
2. **Nullità del contratto di Interest Rate Swap n. 5155332 per carenza di causa concreta di copertura** del rischio di tasso di interesse derivante dalla “esposizione debitoria presupposta” della s.r.l. necessaria per poter imprimere all'IRS del 23.9.2010 la causa concreta di copertura, atteso che:
 - (i) il predetto contratto aveva acquisito efficacia giuridica tra le parti il 1° febbraio 2011 (6 mesi dopo la sottoscrizione del contratto di IRS del



23.9.2010);

- (ii) il predetto contratto rispetto al contratto di IRS presentava e presenta un disallineamento di caratteristiche in termini di importo di nozionale iniziale e nell'intera durata, tipologia ed entità del tasso di interesse e scadenza dei singoli pagamenti.

3. **Nullità del derivato per indeterminatezza ed indeterminabilità dell'oggetto (il mark to market):** non essendo illustrato in contratto lo specifico criterio di calcolo seguito per la determinazione del Mark to market iniziale e non essendo esplicitata in contratto la formula matematica alla quale le parti intendono fare riferimento per procedere all'attualizzazione dei flussi finanziari futuri attendibili in forza dello scenario esistente.

- dallo scenario aziendale economico-finanziario 2018-2022 (elaborato in adempimento all'obbligo di cui all'art. 14 lett.b) Legge 155/2017) era emerso che i risultati finanziari della società erano integralmente condizionati dal peso degli oneri finanziari connessi al contratto IRS ed assorbivano integralmente il flusso di cassa generato dalla società. Inoltre, dalla perizia tecnica redatta dal dr. Giovannelli emergeva che la società avrebbe dovuto versare in prospettiva, **dall'aprile 2018 al settembre 2028**, cedole per circa € 423.000.

- i contratti suddetti erano pertanto da considerarsi nulli attese le gravi inadempienze della Banca convenuta;

- il danno complessivamente cagionato alla _____ srl era pari ad € 558.445,29

- di aver invano avviato il procedimento di mediazione presso l'Organismo di mediazione A.D.R. Tiber s.r.l. il procedimento di mediazione ai sensi e per gli effetti del d. lgs. 28/2010 e s.m.i..

-Premesso ciò, la parte attrice chiedeva:

“Voglia l'Ill.mo Tribunale adito, ogni contraria istanza, eccezione e deduzione



disattesa:

- *NEL MERITO, accertare e dichiarare, per le ragioni espresse in narrativa, la nullità del contratto di Interest Rate Swap n°5155532; per l'effetto condannare la BNP s.p.a., in persona del legale rappresentante protempore, alla restituzione in favore della s.r.l. dell'importo complessivo di € 558.445,29 o comunque dell'importo maggiore o minore che dovesse risultare all'esito del giudizio, maggiorato degli interessi dal di dovuti e sino all'integrale soddisfo;*
- *ordinare alla Banca BNP s.p.a. di eliminare ogni segnalazione inoltrata alla Centrale Rischi sulla s.r.l. con riferimento al rapporto contrattuale di Interest Rate Swap n° 5155532.*
- *Con vittoria di spese, competenze e onorari del presente giudizio, oltre CPA, IVA e spese generali come per legge”*

^^^^^

In data 06.02.2019 veniva dichiarata la contumacia della Banca Nazionale del Lavoro Gruppo BNP Paribas s.p.a

Solo in data 05.04.2019, si costituiva in giudizio la **Banca Nazionale del Lavoro Gruppo BNP Paribas s.p.a.**, la quale chiedeva il rigetto di tutte le domande attoree, deducendo che:

- era stato incardinato innanzi al **Tribunale di Roma-** Dott.ssa Cecilia Bernardo procedimento cautelare recante Rg 35908/2018;

- in detta procedura, con provvedimento del **11.08.2018**, veniva rigettata la domanda cautelare proposta dalla srl;

-la srl. era una solida ed importante società, attiva dal 1996 nel campo della produzione, promozione e commercializzazione di articoli di gioielleria. Dal bilancio 2015 risultava un attivo pari ad € 7.026.524,00 ed un patrimonio netto pari ad € 2.047.807,00, mentre non emergeva alcun segnale di allarme o tensione finanziaria;



- la società era stata messa nella posizione di poter compiere una scelta consapevole ed informata, essendo, peraltro, il corredo documentale - che comprende il Contratto Quadro, la Conferma dell'operazione, la consulenza ed il modulo di proposta, il Questionario Mifid ed il contratto unico per la prestazione di servizi di investimento ed accessori- specificatamente calibrati sull'operazione e non contenendo, invero, norme generali ed astratte;

- di essersi informata preventivamente sul profilo di rischio della cliente, facendo regolarmente e preventivamente compilare e sottoscrivere alla il Questionario di profilazione del rischio in applicazione della Direttiva MIFID, al fine di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari adeguati alla cliente stessa, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 39 del Reg. Consob 16190/2007.

- -il contratto IRS in questione era stato stipulato allo scopo di copertura di una posizione debitoria della società con la Locafit, relativamente ad un contratto di leasing sottoscritto nel 2007;

- con il contratto derivato di cui è causa la aveva inteso predeterminare il costo massimo degli oneri finanziari del contratto di durata sottostante per l'intera durata dell'operazione, riducendo i rischi derivanti dal tasso variabile

-tale funzione di copertura risultava dichiarata dalla stessa ricorrente nel bilancio abbreviato di esercizio al 31.12.2015 e gli asseriti disallineamenti non erano idonei a far venire meno tale finalità;

-non v'era nessuna norma di legge dalla quale poter dedurre l'obbligo di riequilibrare eventuali contratti negativi in apertura e, comunque, la mancata corresponsione di una somma a titolo di up-front non era causa di nullità del contratto;

-il contratto indicava espressamente il mark to mark iniziale, così riportando: "il valore di smobilizzo nell'istante immediatamente successivo in ipotesi di invarianza delle condizioni di mercato: -5508 EUR (lato cliente)" e, comunque, la



mancata indicazione della formula matematica non era causa di nullità del contratto;

- sul quantum deduceva l'irripetibilità della somme versate.

Presentava solo la terza memoria istruttoria nella quale chiedeva non ammettersi CTU.

Parte convenuta, dunque, così concludeva

“Piaccia all’Ill.mo Tribunale adito, ogni contraria istanza respinta e disattesa,

- *in via preliminare revocare la dichiarazione di contumacia della Banca nazionale del Lavoro S.p.A. nel presente giudizio;*

- *nel merito: rigettare integralmente per infondatezza tutte le domande avversarie;*

- *in via subordinata: nella denegata ipotesi di mancato accoglimento della domanda formulata dalla BNL S.r.l. di rigetto integrale di tutte le domande avversarie, a tutto voler concedere dichiarare la nullità parziale del contratto ai sensi dell’art. 1419 c.c. nella sola parte asseritamente ritenuta in violazione della normativa di riferimento, ferma per il resto la validità dello stesso;*

- *sempre in via subordinata: nella denegata ipotesi di accoglimento anche parziale delle domande avversarie, disporre la restituzione dalla S.r.l. alla BNL di tutti i flussi attivi incassati dalla società in relazione al contratto di cui è causa, nonché dei differenziali che risultino dovuti dalla società attrice alla data applicabile, con interessi moratori al tasso Euribor 6 mesi o in subordine al tasso legale dalla data di percezione al saldo;*

- *in via sempre 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 S.r.l.;*

- *Con vittoria di spese, competenze ed onorari”.*



~~~~~

Venivano concessi alle parti i termini ex art 183, 6 c, cpc

A scioglimento della riserva assunta, in data 08.02.2019 il Giudice riteneva di ammettere CTU contabile, nominando a tal fine il dott. \_\_\_\_\_ e fissando per l'incarico l'udienza del 19.04.2021.

All'esito del giuramento e del conferimento dell'incarico, la causa veniva rinviata all'udienza del 22.11.2021 per esame della CTU.

A scioglimento della riserva assunta, con Ordinanza in data 15.01.2023 il Giudice riteneva di richiedere al CTU dei chiarimenti, ad integrazione della perizia, rinviando la causa all'udienza del 18.04.2023 per la precisazione delle conclusioni.

All'udienza del 19.06.2023, rinviata a seguito della riassegnazione del fascicolo a questo Giudice, le parti precisavano le conclusioni e venivano concessi termini ex art 190 c.p.c.

## 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 l'attrice ha agito al fine di sentir dichiarare la nullità del contratto swap stipulato con la Banca convenuta.

Appare preliminarmente opportuno ricostruire il contenuto e le modalità di funzionamento dei contratti derivati.

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



(currency swap), swap su merci (commodity swap); swap sul rischio di credito e swap su tassi di interesse.

Per quel che interessa in questa sede, il contratto di swap su tassi di interessi - denominato anche interest rate swap o IRS - si configura allorché le parti si accordano per scambiarsi i flussi di cassa che hanno natura di interessi, calcolati su un capitale di riferimento di un determinato ammontare (detto capitale “nozionale”, che non è oggetto di scambio tra le parti), per tutta la durata del contratto. In altre parole, con tale contratto, le parti si impegnano a versare e a riscuotere a date prestabilite importi determinati in base al differenziale di tassi di interesse diversi (ad esempio, il differenziale tra un tasso fisso ed uno variabile). La forma più semplice di IRS è quella denominata Plain vanilla (o fixed to floating interest rate swap). Nel plain vanilla le parti (cliente e banca) si scambiano flussi di denaro applicando al nozionale (somma di denaro presa convenzionalmente a riferimento) rispettivamente un tasso di interesse fisso e un tasso variabile, quest'ultimo rilevato sul mercato alle date di pagamento dei flussi.

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

L'opzione cap (letteralmente “cappello”) è una opzione che fissa un tetto massimo all'oscillazione verso l'alto del tasso variabile; in tal modo, per tassi al di sopra della soglia stabilita si attiva l'opzione e, quindi, ci si protegge dall'aumento dei tassi. L'opzione floor (letteralmente “pavimento”), invece, è un'opzione che fissa un limite minimo all'oscillazione del tasso variabile, e serve a proteggere da un eccessivo ribasso dei tassi.

Come si è detto, il contratto 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: per la regolamentazione delle obbligazioni delle parti, gli elementi essenziali di un interest rate swap sono: a) la data di stipulazione del contratto (trade date); b) il capitale di riferimento, detto nozionale (notional principal amount), che non viene scambiato tra le parti, e serve unicamente per il calcolo degli interessi; c) la data di inizio (effective date), dalla quale cominciano a



maturare gli interessi (normalmente due giorni lavorativi dopo la trade date); d) la data di scadenza (maturity date o termination date) del contratto; e) le date di pagamento (payment dates), cioè quelle in cui sono scambiati i flussi di interessi; f) i diversi tassi di interesse (interest rate) da applicare al detto capitale”.

Posto che il nozionale ossia la somma presa a riferimento non è oggetto di scambio la ragione economica per assumere l’obbligazione di pagare degli interessi rispetto ad una somma di cui non si usufruisce consiste nella alea che si assume che gli interessi dovuti dalla Banca siano maggiori di quelli dovuti dal cliente.

Il contratto di swap, quindi, 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, a tasso variabile), 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** come si desume 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 che esclude l’azione per il debito di gioco.

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 quest'ultimo caso, 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.” – cfr. 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.

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.

Il presupposto della sussistenza di un’**apprezzabile** componente di rischio in capo ad entrambi i contraenti giustifica il giudizio di meritevolezza ex art. 1322 c.c. circa l’operazione atipica posta in essere. Secondo la ricostruzione ormai recepita dalla Suprema Corte, l’**alea bilaterale** ovvero l’**incertezza** in capo ad entrambe le



parti sull'andamento dei due differenziali contrapposti, rappresenta elemento essenziale della causa del contratto di swap, elemento la cui effettiva presenza consente di effettuare con esito positivo il giudizio di meritevolezza.

E' necessario, quindi, che l'alea sussista ab origine escludendo la possibilità che l'intermediario si sottragga alle conseguenze negative dell'affare attraverso la **predisposizione di pattuizioni idonee a far ricadere interamente il rischio sull'investimento** sull'investitore.

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

Ciò posto, l'Organo di vigilanza dei mercati finanziari, la CONSOB, con la Direttiva 26 febbraio 1999, n. 9901391 ha chiarito che, affinché le operazioni su derivati possano essere considerate di copertura, è necessario che: a) "le operazioni su derivati siano esplicitamente **poste in essere per ridurre la rischiosità delle altre posizioni detenute dal cliente (c.d. posizioni base)**"; b) sia **elevata la correlazione tra** le caratteristiche tecnico finanziarie (scadenza, tasso di interesse, tipologia etc.) dell'oggetto della copertura e dello strumento finanziario utilizzato a tal fine; c) le condizioni di cui ai punti precedenti risultino documentate da evidenze interne degli intermediari, e siano approvate anche in via generale con riguardo a caratteristiche ricorrenti, dalla funzione di controllo interno".

Dal punto di vista strutturale, affinché al derivato possa essere riconosciuta una **finalità di copertura** è necessario che vi sia una stretta correlazione tra: 1) il nozionale del contratto derivato e il complessivo debito oggetto di copertura, assunti nell'importo originario e via via in quello residuo nel tempo; 2) il tasso applicato sul debito e quello utilizzato nell'IRS; 3) le scadenze dei pagamenti del



debito e quelle delle cedole previste dall'IRS; 4) la durata del debito e quella dell'IRS.

Nel solco della pronuncia a S.U. del 2020, la Suprema Corte è tornata sulla questione, squisitamente giuridica, avente ad oggetto la validità dei predetti contratti per difetto di causa o indeterminatezza dell'oggetto, in relazione alla **mancata indicazione dei criteri per la determinazione del valore del mark to market**, affermando che, ai fini della valutazione in ordine alla meritevolezza di tutela degli interessi perseguiti dalle parti, e quindi alla liceità del contratto, occorre verificare se si sia in presenza di un **accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell'alea**, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi. L'accordo delle parti non può limitarsi al mark to market, ossia alla stima del valore effettivo del contratto ad una certa data e, quindi, nella prassi come il prezzo o più genericamente “le condizioni praticate da controparti di mercato su operazioni sostitutive di quella oggetto del contratto risolto e aventi uguali caratteristiche” cioè al costo, pari al valore effettivo del derivato ad una certa data, al quale la parte può anticipatamente chiudere l'operazione o un terzo estraneo può essere disposto a subentrarvi, **ma deve investire anche gli scenari probabilistici** e concernere la **misura qualitativa e quantitativa della menzionata alea e** dei costi, pur se impliciti, assumendo rilievo, a tal fine, i parametri di calcolo delle obbligazioni pecuniarie nascenti dall'intesa, che sono determinati in funzione delle variazioni dei tassi d'interesse nel tempo.

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

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

Per quanto la meritevolezza di tutela del contratto vada apprezzata ex ante, e non già ex post, **non potendosi far dipendere la liceità del contratto di swap dal risultato economico concretamente conseguito dall'investitore**, né utilizzare il giudizio di meritevolezza a fini di riequilibrio equitativo del contratto (cfr. Cass.,



Sez. I, 6/09/2021, n. 24014; 13/07/2018, n. 18724), la Suprema Corte ritiene necessario **un approfondito esame delle condizioni concordate tra le parti per accertare** che gli elementi ed i criteri utilizzati per la determinazione del mark to market (e, quindi, gli scenari probabilistici) **siano resi preventivamente conoscibili all'investitore**, ai fini della formazione dell'accordo in ordine alla misura dell'alea, in assenza del quale la causa del contratto resta sostanzialmente indeterminabile e, quindi, nullo.

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

^^^^^^

### *3 - I contratti di cui è causa nell'analisi tecnica del CTU:*

Con disamina approfondita, chiara e logicamente coerente, il CTU dott. Bruno Marsigalia ha fornito le seguenti risposte ai quesiti a lui sottoposti con ordinanza del 08.02.2021 e con ulteriore ordinanza del 25.01.2023.

In primo luogo, il CTU nel descrivere il contenuto e le modalità di funzionamento del contratto derivato sottoscritto tra le parti (primo quesito dell'ordinanza) ha chiarito come “il contratto di **“Interest rate swap”, denominato “plain vanilla swap” proposto in data 22.09.2010 dalla Banca Bnl – Gruppo Bnp Paribas alla Srl con consulenza n. 122651309182, la cui negoziazione è avvenuta in data 23.09.2010**, sia un prodotto finanziario in base al quale due controparti si impegnano a scambiarsi reciprocamente un flusso di interessi a tasso fisso e uno a tasso variabile denominati nella stessa valuta, calcolati su una somma di denaro definita “capitale nozionale di riferimento”. Tali contratti hanno la funzione di **riduzione del rischio connesso alle oscillazioni dei tassi di interesse**, e per questo nella prassi vengono generalmente presentati dalle banche come aventi funzione assicurativa, cioè di copertura del rischio, permettendo la “trasformazione” del tasso di interesse da variabile a fisso e viceversa.

Il CTU, in particolare, rappresenta che il contratto stipulato tra le parti, avente decorrenza 1 gennaio 2012 e scadenza finale il 1 ottobre 2028, prevede che “si



*debbano scambiare, con periodicità trimestrale, flussi di pagamenti di interessi, calcolati su un importo di riferimento iniziale di € 3.436.821,87 (...) In particolare, la Banca Bnl – Gruppo Bnp Paribas risultava debitrice degli interessi calcolati sulla base dell'Euribor a tre mesi e creditrice degli interessi, corrisposti dalla società Srl, calcolati sul nozionale al tasso fisso del 3,20% successivamente ridotto al 3,13%."*

Per ciò che concerne il rapporto negoziale cui si riferiva il prodotto derivato, l'ausiliario del giudice precisa che lo stesso è riconducibile al **contratto di locazione finanziaria (leasing) n. 825.198 stipulato in data 08.11.2007 dalla Società s.r.l. con BNP Paribas Leasing Solution S.p.A** (già Locafit S.p.A.) e successive integrazioni. Inizialmente il contratto prevedeva un corrispettivo di locazione pari ad € 4.419.990,75 (oltre IVA), ed una durata della locazione di 180 mesi a decorrere dalla consegna del complesso immobiliare, con clausola di indicizzazione all'Euribor a tre mesi dei corrispettivi periodici secondo le seguenti modalità di calcolo:

“a) il concedente, alla scadenza di ogni trimestre contrattuale, procederà al conteggio della media aritmetica dei tassi medi mensili dei dati giornalieri relativi all'EURIBOR a tre mesi, rilevati...nel trimestre considerato (TM') con riferimento al numero dei giorni effettivamente trascorsi (GG);

b) in relazione ai conteggi effettuati corrisponderà un aumento o diminuzione del corrispettivo della locazione; tale adeguamento verrà calcolato sul credito implicito medio del trimestre in esame (CI – Valore residuo in linea capitale) e sarà relativo al solo trimestre considerato, mediante l'applicazione della seguente formula:  $CI \cdot (TR/4 - TM \cdot GG/360) / 100$ ”.

Successivamente, la stipulava un **“Atto d'integrazione e parziale modifica al contratto di locazione finanziaria”** ottenendo un aumento dell'intervento finanziario pari ad € 1.600.000 oltre IVA, con tasso leasing del 2,63%. Con l'atto integrativo veniva inoltre modificato il tasso di riferimento (Euribor 3M pari all'0,88%).



La dichiarazione dell'utilizzatore di presa in consegna dell'immobile veniva sottoscritta in data 15 febbraio 2011 nella quale si confermava il costo complessivo delle opere in € 4.085.000,00 oltre IVA, oltre al costo dei terreni di € 515.000,00. Si stabiliva inoltre che la locazione finanziaria avrebbe avuto effetto a partire dal primo giorno del mese di sottoscrizione della suddetta dichiarazione, a condizione che venisse confermata da un perito di fiducia la regolarità e completezza dell'opera e della documentazione.

Il CTU, dovendo valutare l'effettiva funzione di copertura del plain vanilla stipulato, ha quindi proceduto, con metodologia assolutamente condivisibile, a porre a confronto i piani di ammortamento del contratto di leasing depositati in atti con il piano di ammortamento del nozionale, elaborati in data 27 giugno 2018 e costruiti sulla base del tasso leasing del 2,63% indicato nella modifica contrattuale su menzionata e con la quale si chiedeva un incremento dell'importo finanziato di € 1.600.000,00. Non essendoci simmetria temporale nei flussi di pagamento, rappresentati nel contratto di IRS dagli interessi liquidati con periodicità trimestrale, e nel contratto di leasing dai canoni corrisposti mensilmente, il nozionale è stato posto a confronto con il debito residuo esistente alla fine di ogni trimestre a partire dal 2 aprile 2012

Sul punto, l'ausiliare del giudice ha ritenuto che *“Dal confronto del debito residuo con il nozionale emerge una divergenza, che seppur irrisoria in fase iniziale, assume progressivamente valori importanti tali da non consentire (...) di affermare che via sia corrispondenza tra i suindicati nozionali e la posizione debitoria della società attrice.”*

In ordine al terzo quesito, il CTU, analizzati la proposta di IRS del 22.09.2010, il contratto quadro per operazioni su strumenti finanziari derivati avente medesima data, la conferma del contratto derivato negoziato il 23.09.2010 ed il contratto unico per prestazioni dei servizi di investimento, non ha rilevato in alcuno dei documenti indicati l'esplicitazione dello scopo per cui è stato sottoscritto il contratto di IRS ovvero ridurre la rischiosità delle altre posizioni debitorie detenute dal cliente (c.d. posizione base) **data per supposta e mai esplicitata**. Inoltre, la diversa scadenza dell'indicizzazione trimestrale dei canoni leasing e delle scadenze di pagamento del differenziale dell'IRS, in una con la diversa scadenza dei due



contratti (il 2 ottobre 2028 il leasing, l'1 febbraio 2029 l'IRS), depone per la mancata necessaria correlazione del nozionale con il presupposto.

Il CTU rileva, conseguentemente, come non sia né riscontrabile l'espressa volontà delle parti di garantire/coprire una specifica operazione di finanziamento (che, quindi, deve essere indicata dall'intermediario); né siano individuabili gli elementi di correlazione tra il derivato e l'operazione di finanziamento cui l'IRS è funzionalmente collegato (il nozionale di riferimento, la durata, i tassi reciproci che le parti si obbligano a scambiare, le scadenze per i pagamenti non solo del derivato, ma anche del rapporto di finanziamento che si intende garantire che dovrà essere allegato dall'intermediario unitamente al piano di ammortamento)

Alla luce di questo quadro e in ragione dell'indebitamento della società attrice verso la convenuta, il CTU ritiene che **contratto di swap non abbia avuto una finalità di mera copertura dei rischi** derivanti dalle oscillazioni dei tassi. Provvedendo, dunque, come richiesto dal quesito, a rideterminare gli importi saldo dei differenziali corrisposti in esecuzione del contratto di IRS conto corrente al netto degli importi dovuti dalla banca stessa in esecuzione del contratto derivato alla data dell'08.10.2018.

In ordine al quarto quesito relativo alla verifica “ delle relative corrisposizioni effettuate da una parte nei confronti dell'altra sulla base del contratto di swap” il ctu ha rilevato che, *“nel periodo intercorrente tra la sottoscrizione del contratto e sino alla data della notifica dell'atto di citazione (08.10.2028) (ultimo periodo disponibile in atti) il flusso netto totale è stato pari ad Euro 598.825,32.”*

In conclusione, dunque, il CTU –dopo aver compiutamente risposto alle osservazioni critiche delle parti- ha ritenuto che:

- il contratto di Interest Rate Swap multifase di tipo plain vanilla, alla stipula **non era adatto a svolgere funzione di copertura dal rischio di rialzo dei tassi dell'interesse rispetto al sottostante leasing**. Infatti, in applicazione delle disposizioni contenute nella Comunicazione Consob del 26.02.1999, non è stata accertata un'elevata correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie del leasing e quelle dello swap necessaria per poter definire di copertura il contratto di Interest



Rate Swap oggetto di causa quantificando in € 598.825,32 le somme da restituire a Donna Oro Srl derivanti dall'esecuzione del contratto stesso.

Veniva disposta integrazione della CTU, chiedendo di precisare se in relazione ai tassi di cui ai contratti di leasing vi potesse essere una convenienza concreta rispetto ai tassi pattuiti nei contratti di leasing nella stipulazione di uno swap di copertura; se al tempo della sottoscrizione del relativo contratto lo strumento IRS dovesse considerarsi “par” o “non par”, quale fosse lo scenario probabilistico all'epoca della sottoscrizione del contratto, se, la mancata previsione di un “upfront” in favore del cliente ( s.r.l.) sia qualificabile come commissione implicita”.

In relazione alla prima questione che, in buona sostanza, andava ad evidenziare se la stipulazione da parte di srl dell'IRS potesse essere una scelta razionale, non in base ad una valutazione ex post ma in base ad una valutazione ex ante, il CTU ha evidenziato la convenienza concreta alla sottoscrizione del contratto di interest rate swap per la società Srl soltanto nell'ipotesi di un movimento parallelo positivo di 1% sui tassi forward.

Ha anche significativamente affermato che la consulenza offerta da BNL, priva di un calcolo probabilistico degli scenari prospettati, non aveva consentito al cliente di comprendere appieno la misura dell'alea dell'operazione e di conseguenza i rischi che andava assumendosi con la sottoscrizione dello strumento derivato.

Inoltre, il CTU precisava che l'IRS stipulato non fosse un contratto ‘par’ come si desume anche dalla circostanza che veniva indicato dalla consulenza BNL un valore di smobilizzo nell'istante immediatamente successivo in ipotesi di invarianza delle condizioni di mercato pari a “ – 5.508 EUR (lato cliente)”. Alla luce di quanto espresso dalla Consob nell'intervento succitato, ciò caratterizzerebbe l'IRS *non par* in cui non si ha equivalenza tra le prestazioni al momento della stipula dell'accordo. Inoltre, la mancata previsione di *up front* nella conferma del contratto derivato in cui vengono riepilogati i termini e le condizioni economiche dell'operazione (all.5), fa ritenere di essere in presenza di **costi impliciti** a carico della nell'ipotesi in cui lo swap sottoscritto sia ab origine non par, presentando un valore di mercato negativo per una parte contrattuale - “poiché uno dei due flussi di



pagamento non riflette il livello dei tassi di mercato” - l’equilibrio finanziario viene ripristinato mediante la corresponsione di una somma di denaro dal contraente avvantaggiato a quello svantaggiato, pari al valore di mercato del derivato.

La corresponsione dell’up front, come già affermato, non è stata prevista nell’IRS oggetto della presente CTU, ne consegue che il valore di smobilizzo negativo iniziale sia da ricondurre alla presenza di costi non esplicitati all’investitore.

Infine, per ciò che concerne lo scenario probabilistico si ribadisce che, “l’analisi degli scenari”, contenuta nella consulenza BNL depositata in atti, non possa essere considerata “lo scenario probabilistico” laddove la locuzione “probabilistico” sta a significare la precisa indicazione di una probabilità di accadimento per ognuno degli scenari prospettati all’investitore; in effetti, pertanto, lo “scenario probabilistico” non è stato rappresentato dall’intermediario nella documentazione contrattuale, privando il cliente di informazioni rilevanti per comprendere la misura dell’alea dell’operazione e di conseguenza i rischi che andava assumendosi con la sottoscrizione del contratto di IRS la parte svantaggiata.

In definitiva, il CTU ha accertato che sulla base di quanto indicato nella consulenza BNL il sottoscrittore non fosse in grado di valutare la convenienza concreta rispetto ai tassi pattuiti nei contratti di leasing nella stipulazione di uno swap di copertura in quanto l’analisi degli scenari prospettati sull’andamento dei tassi forward non corrispondevano ad un’analisi dello scenario probabilistico; ha accertata la presenza di un valore di smobilizzo negativo nell’istante immediatamente successivo in ipotesi di invarianza delle condizioni di mercato, non indicando la formula matematica utilizzata per il calcolo dello stesso, facendo ritenere lo strumento derivato non par senza prevedere un up front da corrispondere alla parte svantaggiata con la conseguenza logica che tale valore negativo debba essere ricondotto alla presenza di costi impliciti.

^^^^^

#### **4 – Sulle domande formulate della parte attrice:**



La parte attrice ha chiesto in prima battuta la declaratoria di nullità del contratto di swap in questione, con la ripetizione delle somme versate nel corso dell'esecuzione del contratto, a titolo di perdite, costi e oneri.

La domanda di nullità, sufficientemente specifica ed ancorata al ragionamento diffusamente proposto dalla difesa attorea circa lo sbilanciamento dell'alea contrattuale, l'assenza ab origine di convenienza per il cliente e l'inidoneità originaria dello 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 stata ribadita anche recentemente dalla giurisprudenza della Cassazione (n. 32705/2022) che ha affermato che, **ai fini della validità del contratto di SWAP**, indipendentemente dalla sua finalità di copertura ("hedging") o speculativa, **devono essere preventivamente conoscibili, ai fini della 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.

La Suprema Corte ha richiamato le precedenti S.U. n. 8770/2020 che hanno posto in luce la necessità che l'accordo delle parti sull'alea non possa limitarsi al



mark to market, cioè al costo, pari al valore effettivo del derivato ad una certa data, al quale la parte può anticipatamente chiudere l'operazione o un terzo estraneo può essere disposto a subentrarvi, ma **debba investire anche gli scenari probabilistici** e concernere la misura qualitativa e quantitativa della menzionata alea e dei costi, pur se impliciti, assumendo rilievo, a tal fine, i parametri di calcolo delle obbligazioni pecuniarie nascenti dall'intesa, che sono determinati in funzione delle variazioni dei tassi d'interesse nel tempo. Con ciò, la recente pronuncia ha cassato la sentenza che aveva considerato irrilevante la mancata indicazione degli elementi necessari per la determinazione del mark to market e l'impossibilità di verificarne la correttezza, in considerazione dell'indisponibilità delle curve di andamento dei tassi futures sull'Euribor e del documento relativo alle modalità di calcolo adottate dalla Banca per la sua determinazione.

Invero, i prospetti sviluppati dalla BNL nella consulenza si articolavano in conteggi che ipotizzavano una variazione in aumento o in decremento di tutti i tassi, fisso e variabile, senza che tali opzioni avessero un qualche realistico collegamento con i reali scenari probabilistici. Si trattava in buona sostanza di ipotesi matematiche che non sviluppavano gli effettivi trend potenziali di variazione degli interessi.

Pertanto, la domanda di nullità del contratto stipulato deve essere accolta non risultando la necessaria condivisione della qualità e quantità dell'alea sia per l'evidenziata carenza in ordine ai criteri utilizzati per la determinazione del mark to market ed ai prospetti 'conoscitivi' comunicati da BNL sia perché la mancanza di un UPFRONT in relazione ad un contratto che non poteva neppure definirsi di copertuta cela un contratto 'not par' inclusivo di costi impliciti non manifestati al cliente.

Peraltro, come si è visto, in particolar modo, nei contratti aventi finalità di copertura, deve essere posta particolare attenzione alla condivisione dell'alea.

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, siamo in presenza di un iniziale valore di mercato già negativo per l'investitore, come desumibile da quanto indicato a pagina 17 della consulenza BNL (all.3), dove è indicato un valore di smobilizzo nell'istante immediatamente successivo in ipotesi di invarianza delle condizioni di mercato pari a “ – 5.508 EUR (lato cliente)” e che la mancata previsione di up front nella conferma del contratto derivato in cui vengono riepilogati i termini e le condizioni economiche dell'operazione (all.5), fa ritenere di essere in presenza di costi impliciti a carico della parte svantaggiata

Di conseguenza, il contratto di swap in questione non si sostanzia in uno scambio di rischi finanziari, ma si risolve 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 del contratto 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.

^^^^^^

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

Dalla dichiarazione di nullità del contratto di swap discende la condanna della banca alla restituzione degli importi indicati dalla parte attrice quali differenziali negativi pagati nel corso dell'esecuzione dei contratti, decurtati delle somme versate dalla Banca a parte attrice.

A tal proposito è necessario precisare quanto segue.

Il calcolo non può che essere fatto fino alla preclusione temporale dell'atto di citazione non essendo stata formulata modifica della domanda in estensione con la prima memoria.



Alla luce di quanto sopra esposto, la banca convenuta deve essere condannata a restituire alla parte attrice, per effetto della declaratoria di nullità del contratto sopra descritto, l'importo di € 598.825,32, come accertato in CTU ( alla data di notifica dell'atto di citazione «posto che da tale momento scaturiscono effetti di natura processuale ed effetti di natura sostanziale che sono quelli che qui ci interessano ai sensi e per l'effetto dell'art. 99 c.p.c.) oltre interessi legali dalla domanda e sino al saldo.

#### **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 147/22 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 principale, DICHIARA la nullità del contratto di interest rate swap, stipulato tra le parti in data 22 settembre 2010
- 2) CONDANNA la BANCA NAZIONALE DEL LAVORO GRUPPO BNP PARIBAS S.p.a. alla restituzione, in favore di \_\_\_\_\_ SRL, della somma di € 598.825,32, oltre interessi legali a decorrere dalla domanda sino al saldo effettivo;
- 3) CONDANNA la BANCA NAZIONALE DEL LAVORO GRUPPO BNP PARIBAS S.p.a. alla rifusione, in favore di \_\_\_\_\_ SRL delle spese di lite, che liquida in € 1.686,00 per spese ed € 14.598,00 per compensi, oltre rimborso forfettario ed accessori come per legge;
- 4) PONE le spese di CTU liquidate con separato decreto definitivamente a carico della BANCA NAZIONALE DEL LAVORO GRUPPO BNP PARIBAS S.p.a

Così deciso in Roma, il 29.03.2024

Il Giudice

Dott.ssa Cristina Pigozzo

