

N. R.G. 31530/2022



**REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
TRIBUNALE ORDINARIO DI MILANO
SEZIONE SESTA CIVILE**

Il Tribunale, nella persona della giudice Ambra Carla Tombesi, ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile di I grado iscritta al n. r.g. 31530/2022 promossa da:

(c. f. _____), con il patrocinio dell'avv. _____
dell'avv. _____ e dell'avv. _____,
elettivamente domiciliata in _____, presso lo studio
dei difensori (_____)

- parte attrice -

nei confronti di

(c. f. _____), con il patrocinio dell'avv. _____
elettivamente domiciliata in _____
presso lo studio del difensore

- parte convenuta -

Conclusioni di parte attrice

Piaccia all'Ill.mo Tribunale adito, respinta ogni contraria domanda, deduzione ed eccezione, così giudicare:

In via principale:

- accertare e dichiarare, per tutti i motivi esposti nel presente atto, la nullità di entrambi i Contratti di IRS e per l'effetto condannare _____ alla restituzione in favore di _____ della somma di Euro 4.570.149,27 ovvero della maggiore o minore somma che sarà accertata o ritenuta congrua;

In via subordinata:

pagina 1 di 27

- accertare e dichiarare l'inadempimento di _____ agli obblighi sulla medesima
incombenti per tutti i motivi esposti nel presente atto e, per l'effetto, condannare l'odierna
convenuta alla restituzione in favore di _____ della somma di Euro
4.570.149,27 o di Euro 1.340.546,00 ovvero della maggiore o minore somma che sarà
accertata o ritenuta congrua;

In estremo subordine:

- in relazione al contratto di IRS n. MMX 2989880 accertare e dichiarare, per tutte le
motivazioni esposte, l'applicazione di costi impliciti per l'ammontare di Euro 21.392,77 e
per l'effetto disporre il rimborso degli stessi in favore della società attrice;

In via istruttoria:

- ammettere CTU contabile sui seguenti quesiti:

1) *"descriva il CTU le caratteristiche, natura e contenuto e meccanismo di funzionamento
dei Contratti di IRS, pronunciandosi altresì sui rischi specifici di tali strumenti e, in
particolare, di quello prescelto dalle parti, specificando quali fossero i rapporti negoziali
cui si riferivano i Contratti di IRS"*;

2) *"indichi il CTU i requisiti essenziali dei Contratti di IRS, con particolare riferimento a
quelli necessari per determinare il contenuto delle prestazioni cui sono obbligate le parti
per effetto della loro conclusione"*;

3) *"indichi il CTU le prestazioni a cui le parti sono obbligate per effetto della conclusione
dei Contratti di IRS specificando, in particolare, se l'obbligo di corrispondere il valore del
mark to market al momento della conclusione del contratto o nei casi di estinzione
anticipata rappresenti, al pari dello scambio dei flussi di cassa, una prestazione
contrattuale vincolante per la Società"*;

4) *"dica il CTU se, in ragione dell'indebitamento complessivo della Società verso la
convenuta o verso terzi e delle specifiche dei Contratti di IRS descritti ai punti precedenti, i
Contratti di IRS – alla luce dei requisiti imposti dalla Determinazione della Consob del 26
febbraio 1999 – abbiano assolto alla funzione di copertura per cui sono stati stipulati"*;

5) *"dica il CTU se, con riferimento al Primo Contratto di IRS, la presenza del floor
implicito al -4,70% previsto dall'art. 10 del Primo Finanziamento abbia influito sulla
funzione di copertura del Primo Contratto di IRS, esponendo la Società – nei casi in cui il
valore del tasso euribor sia inferiore al -4,70% – a dei rischi finanziari a cui
precedentemente non era esposta aumentando sensibilmente il suo livello di indebitamento
complessivo"*;

pagina 2 di 27

- 6) “quantifichi il CTU, ove fosse riscontrato un disallineamento tra le caratteristiche dei Contratti di IRS e i Contratti di Finanziamento, l’incidenza di tale disallineamento, indicando i maggiori o minori importi ad esso riconducibili e che la Società non avrebbe pagato e/o incassato in presenza di un allineamento perfetto”;
- 7) “verifichi il CTU se la Banca abbia indicato nei Contratti di IRS il valore iniziale del Mark to market e la formula matematica per procedere al relativo calcolo, accertandone la correttezza sulla scorta dei valori indicati nel corso del rapporto contrattuale; in mancanza, accerti se sulla scorta di quanto convenuto, sia possibile determinare in maniera univoca il criterio di calcolo matematico finanziario per la determinazione del mark to market, accertandone la corrispondenza rispetto ai valori indicati da parte convenuta”;
- 8) “verifichi il CTU se i costi effettivamente posti a carico della società erano corrispondenti alla previsione contrattuale e soprattutto se erano conoscibili e quantificabili al momento della stipula dei contratti di IRS e in quale misura abbiano alterato il grado di esposizione al rischio della società”; “qualora risultasse la presenza di costi occultati alla società attrice, il CTU provveda a quantificarli economicamente”;
- 9) “accerti il CTU la presenza, all’interno dei Contratti di IRS, di tutte le informazioni necessarie a rappresentare correttamente i termini di ciascuna delle operazioni concluse, con particolare riferimento alle indicazioni relative al fair value e ai rischi sottesi agli strumenti e agli scenari probabilistici”;
- 10) “valuti il CTU l’idoneità e l’adeguatezza dei Contratti di IRS e la loro capacità di perseguire l’obiettivo di coprire la Società dai rischi di rialzo del tasso di interesse applicato sui Contratti di Finanziamento”;
- 11) “dica il CTU se, all’epoca della stipulazione dei contratti per cui è causa, fossero disponibili altri strumenti finanziari idonei a perseguire l’interesse della Società e meno rischiosi” e, in caso di risposta affermativa, provveda a quantificare le potenziali perdite che lo strumento alternativo e meno rischioso avrebbe potuto generare in capo all’attrice”; 12) “nel caso in cui (i) i Contratti di IRS presentino caratteri speculativi ovvero non abbiano avuto finalità di mera copertura, oppure (ii) se in base alle previsioni disponibili gli IRS abbiano generato flussi di cassa negativi, oppure ancora (iii) sia assente la formula matematica per il calcolo del mark to market ovvero non vi siano dei criteri per poterlo determinare univocamente, oppure ancora qualora il CTU riscontrasse la mancata

indicazione degli scenari probabilistici oppure la sussistenza di costi impliciti, provveda l'Ausiliario a ricalcolare tutte le cedole degli swap in funzione di quanto pattuito”.

In ogni caso:

- con vittoria di spese e competenze, oltre IVA e accessori di legge

Conclusioni di parte convenuta

Si chiede che il Tribunale Ill.mo

- emesse tutte le più opportune pronunce, condanne e declaratorie del caso;
- respinta ogni contraria domanda, eccezione e deduzione; preliminarmente:
- accertati e dichiarati maturata la prescrizione delle domande di

come più dettagliatamente descritto in narrativa al presente atto;

nel merito:

- respinga nel miglior modo le domande tutte proposte da _____ contro _____
assolvendolo da ogni avversaria pretesa;

in via subordinata riconvenzionale:

- in denegato caso di accoglimento delle domande ex adverso proposte condanni _____ a restituire ad _____ (ovvero a riconteggiare, eliminando tale accrediti, sul c/c tenuto presso la Banca dalla Società), ovvero a compensare per effetto della *compensatio lucri cum damno*, gli accrediti a qualunque titolo ricevuti in esecuzione dei contratti tutti oggetto della presente causa, nella somma minore o maggiore che dovesse risultare, con riserva di diversamente quantificare, oltre ad interessi legali, frutti civili e rivalutazione monetaria dalla data di accredito al saldo;
- in denegato caso di accoglimento delle domande di nullità dei contratti IRS oggetto di causa proposte dalla società attrice, condanni quest'ultima a risarcire a _____ il danno per l'inadempimento agli obblighi assunti con i contratti di finanziamento, meglio descritti in narrativa, quantificando tale danno nella misura dei flussi che avrebbe prodotto un derivato *plain vanilla* concluso tra la Società e la Banca alle condizioni di mercato, con riserva di quantificare in dettaglio tale importo;
- in denegato caso di accoglimento delle domande di nullità dei contratti IRS oggetto di causa proposte dalla società attrice, condanni quest'ultima a versare a _____ gli importi risparmiati, come meglio precisati in narrativa, a titolo di arricchimento ingiustificato;
- nella denegata ipotesi di accoglimento dell'avversaria domanda di nullità dei contratti IRS oggetto di causa, condanni la _____ a negoziare con _____

un nuovo derivato che converta il tasso di interesse dei finanziamenti meglio descritti in narrativa.

- in denegato caso di accoglimento della domanda di risarcimento del danno, accertata la colpa di cui all'art. 1227, comma 2°, c.c. in capo a _____, dichiarati il risarcimento non dovuto ovvero, accertata la colpa di cui all'art. 1227 comma 1°, c.c. in capo a _____, lo diminuisca;

In via istruttoria:

- con riserva di richiedere ed articolare capitoli di prova e indicare i testi;

In ogni caso:

- con vittoria di spese e onorari di causa, di sentenza e successive occorrenze maggiorate di CPA e IVA e contributo forfetario nelle spese generali.

Concisa esposizione delle ragioni di fatto e di diritto della decisione

1. Con atto di citazione notificato il 27.2.2022

ha convenuto in giudizio _____ in relazione a due *interest rate swap* strutturati dalla convenuta e dei quali ha chiesto, in via principale, di dichiarare la nullità per mancanza di causa, per indeterminatezza dell'oggetto o per mancanza di forma scritta, condannando di conseguenza la convenuta alla restituzione di tutti i pagamenti sostenuti in conseguenza della stipulazione di tali contratti contratti, quantificati in € 4.570.149,27. L'attrice ha inoltre chiesto, in via subordinata, di condannare la convenuta al risarcimento dei danni patiti per effetto della esecuzione dei due *irs*, quantificati in misura pari ad € 4.570.149,27 o a € 1.340,546,00, deducendo che qualora la convenuta avesse correttamente rappresentato all'odierna attrice le caratteristiche degli strumenti finanziari acquistati, ritenuti inadeguati rispetto alle esigenze di copertura da lei rappresentate, la presenza di un conflitto di interesse derivante dalla negoziazione dei contratti dalla convenuta in conto proprio ed i costi effettivi derivanti dall'esecuzione dei derivati, non avrebbe concluso tali contratti. L'attrice ha infine chiesto, in via ulteriormente subordinata, di condannare la convenuta alla restituzione dei costi occulti pagati in relazione al primo *irs*, quantificati in misura pari ad € 21.392,77.

2. A sostegno delle domande proposte

a. ha documentato di aver concluso con la convenuta il 23.2.2012 un contratto di finanziamento del valore complessivo di € 24.450.000, ottenuti tramite 4 linee di credito correlate alla realizzazione di lavori ed agli anticipi IVA

pagina 5 di 27

dovuti in relazione all'esecuzione di due appalti da realizzare in provincia di _____ per la costruzione di impianti fotovoltaici ("_____ e _____" e "nuovi impianti") (doc. 5);

- b. ha documentato di aver acquistato dalla convenuta il 13.4.2012, contestualmente alla stipulazione del finanziamento, anche un *interest rate swap* (identificato come MMX_2989880) e correlato al tasso di interesse variabile concordato nel finanziamento, efficace dal 30.6.2012 al 30.6.2029 e con un nozionale di riferimento di € 13.299.500,00, nel quale le parti hanno convenuto che la banca avrebbe pagato alle scadenze semestrali convenute l'euribor 6 mesi, mentre la società attrice avrebbe pagato il tasso fisso del 2,54% (doc. 1);
- c. ha documentato che la conclusione dell'*irs* era stata preceduta il 10.2.2012 dalla profilatura della cliente, classificata come cliente al dettaglio (doc. 7), e dalla conclusione di accordo quadro nell'ambito del quale la banca ha assunto il ruolo di agente di calcolo dei flussi scambiati in esecuzione dell'*irs* (cfr. doc. 8, art. 12);
- d. ha allegato che l'*irs* è stato estinto anticipatamente il 30.5.2017 senza che venisse pagato il *mark to market* del derivato, pari a € 1.729.000,00 addebitato come *upfront* della seconda operazione in derivati stipulanda;
- e. ha documentato quindi di aver concluso il 10.5.2017 un ulteriore contratto di finanziamento del valore di € 23.310.000, ottenuti dalla finanziata tramite tre linee di credito concesse una per anticipi IVA sino alla concorrenza di € 1.650.000, una (di base) a favore della (diversa) società _____ 5 per un importo massimo di € 9.900.000 ed una (di base) verso la finanziata sino alla concorrenza del valore residuo (doc. 6);
- f. ha documentato che questo secondo finanziamento prevedeva, all'art. 19.11, l'obbligo per la finanziata di concludere contratti per la gestione dell'esposizione ai tassi di interesse (doc. 6);
- g. ha quindi documentato di aver stipulato il 31.5.2017 il secondo *irs* costituente il titolo delle domande proposte nel presente giudizio (identificato come MMX_2989880) al fine di adempiere all'obbligazione assunta con l'art. 19.11 del contratto di finanziamento, _____ che aveva un nozionale di riferimento di € 10.584.000 ed esecuzione dal 30.5.2017 al _____

pagina 6 di 27

30.6.2030, nell'ambito del quale si è impegnata a pagare alla convenuta alle scadenze semestrali previste dal contratto il tasso del 2,81% annuo e fronte del pagamento da parte della banca dell'euribor 6 mesi se il tasso di riferimento rilevato fosse stato maggiore o uguale al 2,5% oppure al - 2,5% se il tasso rilevato fosse stato minore (doc. 2);

h. alla luce dei risultati di una consulenza tecnica di parte (doc. 10 att.), l'attrice ha quindi dedotto la nullità di entrambi i derivati acquistati da

i. per indeterminatezza dell'oggetto in ragione del fatto che:

1. il valore del *mark to market* indicato al momento della stipulazione del primo derivato (negativo per € 283.800.000) non sarebbe stato correttamente rappresentato dalla convenuta alla cliente, essendo stato sottostimato (in quanto invece pari ad € 305.192,77) al fine di celare maggiori costi occulti (pari alla differenza tra i due valori ossia ad € 21.392,77);
2. la convenuta non ha indicato, tra le più possibili, la formula di calcolo utilizzata per quantificare il *mark to market* contrattuale indicato in entrambi gli *irs*;
3. la convenuta non avrebbe inoltre condiviso, prima della stipulazione del contratto, gli scenari probabilistici intesi come la rappresentazione delle effettive probabilità di distribuzione tra le parti del rischio di verificarsi degli scenari futuri pur rappresentati prima della stipulazione del contratto, non illustrando quindi adeguatamente quali fossero le effettive possibilità della cliente di incassare cedole nette in esecuzione dei derivati acquistati;
4. i costi di *hedging* ed il compenso dell'intermediario sarebbero stati indicati solo al momento della stipulazione del contratto e non in fase precontrattuale; nonché

ii. per mancanza di forma scritta, in ragione del fatto in esecuzione del ruolo di agente di calcolo assunto al momento della stipulazione del contratto, la convenuta avrebbe potuto quantificare in modo

pagina 7 di 27

arbitrario o tramite rinvio agli usi le prestazioni oggetto dei contratti, in violazione dell'obbligo di forma scritta prescritto dall'art. 23 TUF; nonché

iii. per mancanza di causa, poiché entrambi i derivati non avrebbero la funzione di copertura per la quale sono stati acquistati e non risulterebbero adeguatamente correlati ai finanziamenti sottostanti sia perché sono stati acquistati prima dell'effettiva erogazione dei finanziamenti sia, con riguardo al primo *irs*, in ragione del fatto che il derivato strutturato da non considererebbe adeguatamente l'implicita pattuizione, nel finanziamento sottostante, di una clausola *floor* desumibile dall'obbligo di rimborso del capitale convenuto all'art. 10 del contratto di finanziamento, circostanza che priverebbe il derivato dell'elevata correlazione con l'indebitamento sottostante in violazione delle indicazioni contenute nella determinazione della Consob 26.2.1999 (doc. 13) oltre che dell'art. 26 del Regolamento intermediari 11522/1998;

- i. sempre alla luce della consulenza di parte prodotta (doc. 10), ha dedotto la responsabilità contrattuale della convenuta per aver proposto l'acquisto di strumenti finanziari inadeguati rispetto alle esigenze di copertura dell'attrice, senza proporre strumenti alternativi o succedanei capaci di generare perdite minori (in violazione della regola di *best execution*), negoziando i derivati in conflitto di interessi e senza astenersi dal compiere tali operazioni in violazione dell'art. 21, comma 1 e comma 1-*bis* del TUF e degli artt. 39, 40 e 45 del Regolamento Consob 16190/2007;
- j. ha quindi quantificato sia le restituzioni dovute in caso di dichiarazione di nullità degli *irs* sia la misura del risarcimento dei danni dovuto in caso di accertamento dell'inadempimento degli obblighi di informazione e comportamento gravanti sulla convenuta in misura pari ad € 3.046,531 quanto al primo derivato e ad € 1.523.618 per il secondo, asseritamente corrispondenti ai pagamenti compiuti in corso di esecuzione dei due contratti, senza tuttavia documentare di aver eseguito tali pagamenti;
- k. ha quantificato poi in via subordinata in € 1.340.546 l'importo preteso a titolo di risarcimento dei danni, senza chiarire le ragioni di tale

pagina 8 di 27

quantificazione alternativa, corrispondente tuttavia all'importo indicato come valore medio della perdita generata del secondo derivato, stimata dal consulente di parte attrice alla data di conclusione del secondo *irs* (cfr. pag. 34 doc. 10 att. e pag. 24 e 25 citazione);

1. ha chiesto infine, in via ulteriormente subordinata, di condannare la convenuta alla restituzione dei costi occulti che ha allegato di aver pagato per effetto dell'estinzione anticipata del primo *irs*.
3. La causa è stata preceduta da procedimento di mediazione ai fini della procedibilità della domanda (doc. 3) conclusasi tuttavia con esito negativo all'incontro del 29.4.2022 per mancata partecipazione della parte convenuta, non giustificata (doc. 4).
4. La convenuta si è tempestivamente costituita nel presente giudizio eccependo, in via preliminare, la prescrizione dei diritti di credito vantati dall'attrice in relazione a flussi pagati prima di 10 anni dalla notificazione dell'atto di citazione e di eventuali crediti risarcitori extracontrattuali vantati per danni patiti prima di 5 anni dalla notificazione dell'atto di citazione, chiedendo nel merito e in via principale di rigettare le domande di parte attrice siccome infondate nonchè, in via subordinata e in caso di accoglimento delle domande di parte attrice, di compensare con le somme da restituire a parte attrice gli accrediti a lei derivanti dalla esecuzione degli *irs*, tra cui in primo luogo quello relativo al *mark to market* del primo derivato non versato al momento dell'estinzione anticipata del contratto e ricevuto come *upfront* al momento della stipulazione del secondo, condannando inoltre, via riconvenzionale, l'attrice al risarcimento dei danni provocati dalla convenuta per l'inadempimento agli obblighi di *hedging* assunti con gli artt. 9 e 19.1 dei finanziamenti da lei conclusi nel caso di dichiarazione di nullità dei derivati stipulati al fine di adempiere a tali obblighi, da quantificare in misura pari ai flussi che avrebbe prodotto un derivato *plain vanilla* concluso tra l'attrice e la convenuta alle condizioni di mercato indicate dall'art. 9 dei contratti di finanziamento e condannando altresì l'attrice a negoziare un nuovo derivato a fine di copertura della variabilità dei tassi convenuti nel secondo finanziamento e per la sua durata residua, eccependo infine il concorso di colpa dell'attrice nella causazione dei danni da lei lamentati, con effetti estintivi o riduttivi del risarcimento indicato come dovuto dalla convenuta.

pagina 9 di 27

5. A fondamento delle difese svolte la convenuta:
- a. ha documentato che, diversamente da quanto allegato dall'attrice, l'erogazione dell'importo finanziato con il primo finanziamento è intervenuta il 12 ed il 23 marzo 2012, prima della stipulazione del primo *irs* (doc. 4);
 - b. ha prodotto tutta la documentazione consegnata alla attrice prima della stipulazione del primo *interest rate swap* suddivisa in due *set* informativi,
 - i. il primo consegnato il 10 febbraio 2012 (cfr. doc. 6), avente ad oggetto l'accordo quadro per la regolamentazione di contratti di *interest rate swap* (doc. 5), la classificazione del cliente rispetto all'operatività in strumenti finanziari negoziati *over the counter* (doc. 7), la strategia di *best execution* adottata dalla banca (doc. 8) ed il servizio di consulenza prestato (doc. 9) oltre all'accordo quadro per l'operatività in derivati (doc. 10) nel quale è stata rappresentata l'aleatorietà dello strumento finanziario (art. 8), la funzione ed il criterio di calcolo del *mark to market* anche quale costo di sostituzione del contratto ed oggetto dell'obbligo di rendiconto della convenuta nonché come parametro di riferimento per quantificare le perdite rilevanti (art. 5, 19, 14 e 15), oltre ad essere illustrata e specificamente approvata la strategia di esecuzione delle operazioni e di gestione del conflitto di interesse nell'operatività generata dal rapporto;
 - ii. il secondo consegnato il 13 aprile 2012 avente ad oggetto la specifica informativa sulle caratteristiche dell'*irs* negoziato, corredato da informazioni e spiegazioni sull'andamento storico dell'euribor dal gennaio 2003 al febbraio 2011 e simulazione degli scenari derivanti dall'esecuzione del contratto negoziato (doc. 11), l'intervista sulle esigenze rappresentate dalla cliente al fine della formazione dello strumento finanziario (doc. 12) e verbale dell'esito dell'attività di consulenza dal quale è emersa l'esigenza di copertura correlata alla neutralizzazione della variabilità del tasso di interesse del finanziamento sottostante e con la quale sono stati rappresentati puntualmente in termini percentuali i costi correlati alla stipulazione

pagina 10 di 27

- del derivato in misura superiore (2,39%) a quella effettivamente contenuta nell'*irs* acquistato dall'attrice (2,13%) (doc. 13);
- c. ha contestato che nell'ambito del primo finanziamento fosse contenuta una clausola *floor*;
 - d. ha allegato che nel febbraio 2017 delle tensioni finanziarie del gruppo , evidenziate nella nota integrativa di bilancio (doc. 17), hanno portato l'attrice a rinegoziare il finanziamento in corso di esecuzione con la convenuta e alla sua sostituzione con il finanziamento stipulato il 10.5.2017, fatto che ha reso necessario modificare anche il contratto di *hedging* collegato al finanziamento, estinguendo anticipatamente il primo derivato, con pagamento quale *upfront* del secondo derivato il costo di sostituzione del primo (doc. 29);
 - e. ha documentato inoltre di aver accreditato all'attrice il 10.5.2017 € 13.340.635,69 in esecuzione del secondo finanziamento, utilizzati dall'attrice per l'estinzione anticipata del primo finanziamento (doc. 20);
 - f. ha quindi prodotto la documentazione informativa consegnata alla cliente prima della stipulazione del secondo derivato e consistita nella scheda specifica di descrizione del derivato, comprensiva dell'illustrazione dell'andamento storico dell'euribor e degli scenari alternativi derivanti dall'esecuzione del contratto (doc. 21), consegnata alla cliente il 19.5.2017 e valutata positivamente dai revisori della attrice che hanno confermato come il derivato strutturato dalla convenuta avesse l'auspicata funzione di copertura (doc. 23) nonchè l'intervista prestata dalla cliente il 25.5.2017 per la sua classificazione (doc. 22), il verbale del servizio di consulenza prestato il 30.5.2017, nel quale risulta illustrato non solo il costo di sostituzione del primo derivato ma anche come questo abbia inciso nella determinazione del valore del secondo, oltre ai costi correlati al secondo contratto (doc. 24), e il verbale di valutazione dell'adeguatezza dell'operazione nel quale sono state descritte le caratteristiche dell'operazione (doc. 26);
 - g. ha allegato di aver periodicamente riportato il valore del *mark to market* nei rendiconti inviati alla cliente;
 - h. ha contestato, quindi, la fondatezza di tutte le domande di parte attrice, deducendo che entrambi i contratti erano chiari, determinati nel loro

pagina 11 di 27

contenuto, convenuti per iscritto, con causa corrispondente agli interessi alle esigenze concrete delle parti, deducendo di aver puntualmente adempiuto a tutti gli obblighi di informazione su di lei gravanti in fase precontrattuale e contrattuale;

- i. ha quindi chiesto di rigettare le domande di parte attrice oppure preteso, in via subordinata, di compensare con le domande restitutorie e risarcitorie di parte attrice gli accrediti ricevuti in esecuzione dei contratti, che ha chiesto in via riconvenzionale e nel caso di accoglimento delle domanda di parte attrice di condannare l'attrice a restituire gli importi ricevuti in corso di esecuzione dei contratti, oltre a condannare la attrice ad adempiere agli obblighi di *hedging* assunti con il contratto di finanziamento ed a risarcire i danni patiti per la mancata valida stipulazione di un derivato a copertura che avesse le caratteristiche previste nei contratti di finanziamento
6. All'udienza di trattazione e con le memorie istruttorie la difesa di parte attrice ha contestato la fondatezza dell'eccezione di prescrizione proposta dalla convenuta alla luce del valore unitario dei contratti di *irs*, deducendo quindi che nel corso dell'esecuzione di tale tipologia di contratti gli addebiti e accrediti scambiati tra le parti non costituiscano un pagamento in senso stretto, con riguardo al quale può maturare la prescrizione del diritto alla ripetizione dell'indebito, la cui decorrenza comincerebbe, invece, a decorrere solo al momento della cessazione degli effetti del contratto; la difesa di parte attrice ha inoltre dedotto che l'importo ricevuto dalla convenuta al momento dell'estinzione del primo *irs* fosse compensativo del valore negativo del secondo derivato ed ha contestato di poter essere ritenuta inadempiente agli obblighi di *hedging* previsti nei contratti di finanziamento, avendo effettivamente concluso tali contratti.
 7. La causa è stata istruita documentalmente e mediante consulenza tecnica d'ufficio contabile che ha consentito di accertare l'infondatezza di tutte le domande proposte da parte attrice, che devono quindi essere rigettate, per le ragioni di seguito esposte.
 8. ha provato per iscritto di aver concluso il
13.4.2012 con un contratto di finanziamento del valore di €
24.450.000,00 utilizzabili nella forma tecnica dell'apertura di quattro linee di credito in conto corrente. Con il contratto di finanziamento
ha assunto le obbligazioni principali di restituire il capitale ricevuto in

ammortamento e con cadenza semestrale e di pagare gli interessi corrispettivi calcolati in misura corrispondente al valore dell'euribor 6 mesi maggiorato di uno *spread* del 4,7% annuo per le linee di credito base e del 4,45% annuo per le linee iva (doc. 5).

In esecuzione di tale contratto, la convenuta ha documentato di aver consegnato all'attrice complessivamente € 13.400.000,00 di cui 5.100.000 euro il 12.3.2012 e 8.300.000 euro il 23.3.2012 (doc. 4 conv.).

L'attrice ha, inoltre, assunto con il contratto di finanziamento l'obbligazione accessoria di "stipulare, adempiere e mantenere" idonei contratti per la "gestione dell'esposizione ai tassi di interesse", conformandosi alla strategia di *hedging* concordata con la finanziatrice (art. 19.11 doc. 5).

9. L'attrice ha quindi documentato di aver adempiuto a tale obbligo stipulando con la convenuta il 13.4.2012 un primo *interest rate swap* di tipo *plain vanilla* (ossia con caratteristiche *standard*) con effetti dal 29.6.2012 al 29.6.2022, nel quale le parti si sono impegnate a scambiare con cadenza semestrale, identica a quella convenuta per il pagamento delle rate del finanziamento, flussi di interessi calcolati su un nozionale di riferimento inizialmente pari ad € 13.299.500 e poi quantificato in ammortamento con le stesse scadenze e valori del capitale oggetto del contratto di finanziamento. In particolare la banca si è impegnata a pagare un flusso calcolato applicando al capitale in ammortamento l'euribor 6 mesi e la cliente un flusso calcolato applicando al nozionale il tasso del 2,540% (doc. 1 att.). A ciascuna delle scadenze semestrali concordate, quindi, calcolata la misura degli interessi sul capitale in ammortamento dovuti da ciascuna delle parti, se il valore dell'euribor 6 mesi fosse stato minore del 2,54%, la cliente avrebbe dovuto versare il differenziale tra i due valori alla banca, diversamente se il valore del tasso di riferimento fosse stato superiore al 2,54%, la banca avrebbe versato alla cliente il differenziale tra i due valori.
10. Come rappresentato dalla convenuta all'attrice nella scheda informativa consegnata al momento della stipulazione del contratto (cfr. doc. 11 conv.) ed evidenziato anche dalla c.t.u. (p. 11 c.t.u.), in via generale grazie allo *swap* su tasso di interesse un soggetto indebitato a tasso variabile può fissare il costo del suo debito, perché i differenziali scambiati il finanziato e la banca compensano le variazioni degli interessi calcolati sul debito sottostante, sempre che tra i due contratti vi sia elevata

correlazione. L'acquirente dello *swap* (e pagatore del tasso fisso concordato nel derivato), infatti, quando scende il valore del tasso di interesse di riferimento rinuncia a beneficiare della riduzione del tasso di riferimento nel finanziamento perché sarà tenuto a pagare il differenziale generato nel derivato e tuttavia, nel caso di rialzo del valore del tasso di interesse di riferimento, compensa i maggiori costi che dovrà sostenere in esecuzione del finanziamento con i pagamenti che riceverà in esecuzione del derivato, fissando quindi in ogni caso il valore del suo indebitamento complessivo nella misura derivante dall'applicazione combinata dei due contratti.

11. L'attrice ha poi documentato che sia il contratto di finanziamento che il primo *interest rate swap* acquistati da _____ sono stati consensualmente risolti dalle parti (cfr. doc. 9) che hanno contestualmente concluso il 10.5.2017 un nuovo contratto di finanziamento (doc. 6) ed un nuovo *interest rate swap* (doc. 2).

12. Il nuovo contratto di finanziamento del valore di € 23.310.000,00 è stato in parte utilizzato (per l'importo € 13.417.661,70 ricevuto in due *tranches* il 10.5.2017 cfr. doc. 20 conv.) per l'estinzione del finanziamento precedente ed in parte utilizzato nella forma tecnica dell'apertura di tre linee di credito (doc. 6 att.).

_____ si è quindi impegnata a restituire l'importo finanziato da _____ con cadenza semestrale, pagando inoltre un tasso di interesse variabile corrispondente alla misura dell'euribor 6 mesi rilevato secondo quanto previsto agli artt. 8 e 9 del contratto di finanziamento, oltre ad uno *spread* del 2,5% annuo per le due linee di credito base e all'1,8% per la linea di credito IVA.

13. Anche nell'ambito del secondo finanziamento,

_____ ha assunto l'obbligazione accessoria di stipulare, eseguire regolarmente e mantenere idonei contratti per la gestione dell'esposizione ai tassi di interesse (art. 19.11 doc. 6 att.).

14. In attuazione di tale obbligo ha quindi stipulato il 30.5.2017 il secondo *interest rate swap*, strutturato, efficace dal 30.5.2017 al 30.6.2030 (doc. 2 att.) e composto da un derivato *plain vanilla*, in esecuzione del quale la cliente si è impegnata a pagare gli interessi al tasso fisso del 2,82% e ricevere interessi al tasso euribor 6 mesi con cadenza semestrale su un nozionale di riferimento inizialmente pari ad € 10.584.000 e poi quantificato in ammortamento con le stesse scadenze del contratto di

pagina 14 di 27

finanziamento, con contestuale acquisto di un'opzione *floor* con prezzo di esercizio (*strike price*) corrispondente al - 2,5% non pagato immediatamente ("a pronti") ma con i flussi generati dal contratto.

La banca si è quindi impegnata a pagare un flusso calcolato applicando al capitale in ammortamento l'euribor 6 mesi nel caso in cui il valore dell'euribor fosse stato superiore o uguale al 2,5% o altrimenti un tasso pari al 2,5% e la cliente un flusso calcolato applicando al nozionale il tasso del 2,821% (doc. 2 att., 21 conv.). A ciascuna delle scadenze semestrali concordate, quindi, calcolata la misura degli interessi sul capitale in ammortamento dovuti da ciascuna delle parti, se il valore dell'euribor 6 mesi fosse stato minore del 2,821%, la cliente avrebbe dovuto versare il differenziale tra i due valori alla banca mentre per valori dell'euribor 6 mesi inferiori al -2,5% il differenziale pagato sarebbe calcolato al tasso fisso del 5,31% (corrispondente al valore del tasso del 2,821% posto a carico della cliente ed al valore dell'opzione del 2,5%), diversamente se il valore del tasso di riferimento fosse stato superiore al 2,821%, la banca avrebbe versato alla cliente il differenziale tra i due valori.

Con questo tipo di prodotto, quindi, la finanziata ed acquirente del derivato oltre a fissare il costo del suo indebitamento, poiché i differenziali scambiati sul derivato compensano le variazioni di interessi sul debito sottostante, ha ottenuto di poter beneficiare della discesa del tasso di interesse al di sotto del livello del *floor* anche nell'ambito del derivato: nel caso di discesa del valore dell'euribor al di sotto del valore dell'opzione *floor*, la misura dei pagamenti dovuti dalla cliente in favore dell'istituto di credito in esecuzione del derivato è infatti contenuta entro il limite del valore dell'opzione acquistata, e ciò consente di limitare il valore degli esborsi dovuti in esecuzione del derivato nonostante la cliente benefici anche del ribasso dei tassi di interesse sul finanziamento.

15. L'attrice ha chiesto di dichiarare la nullità di entrambi i derivati acquistati dalla convenuta in primo luogo perché le obbligazioni convenute con tali contratti sarebbero indeterminate e ciò comporterebbe la nullità dei contratti ai sensi degli artt. 1418, comma 2, e 1346 c.c.
16. In particolare l'indeterminatezza dei contratti deriverebbe dalla mancata specificazione nella documentazione offerta in sede precontrattuale e contrattuale dei criteri utilizzati per il calcolo del *mark to market* del contratto, nonché per il

pagina 15 di 27

primo degli *irs* stipulati, nella quantificazione di tale valore al momento della conclusione del contratto in modo errato e che ha celato quindi un costo occulto di € 21.392,77.

Inoltre l'indeterminatezza dei derivati deriverebbe dalla mancata consegna al momento della stipulazione del contratto di scenari probabilistici sufficientemente dettagliati, ossia che specificassero le probabilità stimabili alla data di stipulazione del contratto di verifica dei diversi scenari di rialzo o ribasso degli interessi, distribuendole tra i due contraenti.

17. Risulta tuttavia documentato che sia nei contratti (doc.ti 1 e 2 att.) che nei verbali di esito della consulenza e di valutazione dell'adeguatezza degli strumenti finanziari redatti dalla convenuta (doc.ti 13 e 24), oltre a chiarire in termini generali i criteri per il calcolo del *mark to market* e a rappresentare che nella rendicontazione periodica dovuta alla cliente sarebbe stato specificato tempo per tempo il suo valore attuale, ha indicato espressamente sia in termini percentuali sul valore del nozionale che in termini monetari il valore del *mark to market* dei derivati, suddividendolo nelle componenti riferibili ai costi di *hedging* sostenuti dall'intermediaria per la stipulazione del contratto ed alla remunerazione a lei spettante per il servizio prestato.

La consulenza d'ufficio svolta ha consentito di chiarire che i valori rappresentati in entrambi i derivati fossero corrispondenti a quelli indicati contrattualmente e che, sulla base delle condizioni economiche convenute in entrambi i derivati, fosse possibile determinare in modo univoco il valore del *mark to market* alla data di stipulazione dei contratti e che tale valore fosse sostanzialmente corrispondente rispetto a quello indicato nei contratti.

La c.t.u. ha infatti verificato qual era il valore teorico di entrambi i derivati utilizzando il modello di *discounting cash flow analysis* ampiamente condiviso dagli operatori di mercato per il tipo di *swap* negoziati, acquisendo i dati di mercato necessari per la verifica di tale valore da Bloomberg, che rende disponibili tali dati così come storicizzati a fine giornata.

18. Con riguardo poi nello specifico al primo *irs* (doc. 1 att.) rispetto al quale parte attrice ha contestato l'illecito addebito dalla convenuta di costi occulti, la consulenza d'ufficio svolta in corso di causa ha chiarito che il diverso apprezzamento del valore del *mark to market* del derivato compiuto dal consulente

di parte attrice sia imputabile all'utilizzo di una particolare curva dei fattori di sconto (la curva OIS ossia *overnight index swap* 133, M) che tuttavia viene normalmente utilizzata in relazione a contratti con un collaterale remunerato secondo tale indice, deducendo quindi che la scelta tecnica compiuta dal consulente di parte attrice non appare giustificata dalle caratteristiche del derivato acquistato dagli attori e chiarendo che per compiere tale valutazione venga, invece, ordinariamente utilizzata la curva *forward* grazie alla quale la misura del valore teorico del derivato risulta, anche utilizzando dati a fine giornata, non discostarsi in modo significativo da quella compiuta da parte convenuta e pubblicizzata nell'ambito del contratto.

Inoltre la consulente d'ufficio ha ricostruito la misura della variazione infragiornaliera del tasso di riferimento alla data di stipulazione del primo *irs* e riscontrato che la variazione nella stima del valore del *mark to market* compiuta da parte attrice, che l'ha attribuita all'illecito addebito di costi occulti, è viceversa verosimilmente riconducibile all'utilizzo di un valore del tasso di riferimento storicizzato a fine giornata e non, piuttosto, a quello rilevato al momento della conclusione del contratto (ossia alle 12:45). Alla data di conclusione del contratto, infatti, la misura del tasso di riferimento è variata dalle 12 a fine giornata del di circa 2 centesimi percentuali e la c.t.u. ha verificato che un aumento o diminuzione di anche solo 1 centesimo percentuale è idonea a generare, tenuto conto del valore del nozionale e della scadenza del derivato, una variazione del valore stimato del derivato di € 13.359,51.

La consulenza d'ufficio svolta ha quindi consentito di dimostrare che l'intera diversa valutazione del derivato compiuta da parte attrice è da attribuire, piuttosto che all'illecito addebito di costi occulti, ad una inaccurata stima del valore teorico del derivato eseguita dal consulente di parte attrice.

L'istruttoria svolta ha, inoltre, consentito nel caso di specie di dimostrare come, in concreto, la mancata esplicitazione del modello matematico utilizzato per il calcolo del *mark to market*, per l'applicazione del quale è necessario del resto il possesso di conoscenze evolute di calcolo delle probabilità e di matematica finanziaria non esigibili dal cliente non professionale, non abbia reso indeterminabile il valore teorico dei derivati, che risulta del resto contrattualmente indicato secondo le raccomandazioni fornite dalla Consob con comunicazione del 2.3.2009 ossia

pagina 17 di 27

distinguendo le diverse componenti che concorrono a far discostare il derivato dal suo *fair value* determinando dei costi gravanti sul cliente.

L'istruttoria svolta ha quindi consentito di appurare che il valore del *mark to market* fosse determinato e determinabile alla data di stipulazione dei contratti e che entrambi gli *irs* rappresentassero correttamente i costi di cui erano gravati i derivati e ciò impedisce di ritenere in concreto il derivato stipulato dalle parti nullo per indeterminatezza dell'oggetto.

19. Con riguardo alla dedotta nullità per indeterminatezza delle prestazioni contrattuali riconducibile dalla mancata consegna di scenari di distribuzione dei rischi derivanti dalla conclusione del contratto, deve rilevarsi inoltre che nessuna disposizione normativa primaria o secondaria e nemmeno la giurisprudenza di legittimità richiamata da parte attrice, impongano all'intermediario di fornire una illustrazione puntuale della misura della distribuzione delle probabilità di verifica dei diversi scenari prevedibili derivanti dall'esecuzione del contratto.
20. Nel caso di specie, inoltre, all'attrice sono state consegnate per entrambi i derivati schede informative che non solo riportavano dati storici relativi all'andamento dell'euribor 6 mesi ma anche scenari simulati illustrativi degli effetti derivanti dall'esecuzione dei contratti per le ipotesi di rialzo o ribasso dei tassi di interesse al fine di dare contezza dei diversi scenari di rischio possibili derivanti dall'esecuzione del contratto (doc. 11 e 21 conv.).
21. L'istruttoria svolta ha poi consentito di verificare, in concreto, che anche sulla base dell'andamento atteso alla data di stipulazione del contratto del tasso di riferimento del derivato e dell'indebitamento sottostante, la distribuzione del rischio tra le parti risultasse bilanciata, oltre che adeguatamente illustrata nella documentazione contrattuale e coerente con le esigenze rappresentate dalla cliente per l'acquisto degli strumenti finanziari.
È stato infatti chiesto alla consulente d'ufficio di chiarire se, sulla base dei dati previsionali disponibili alla data di acquisto dei due derivati, gli stessi avessero una funzione di copertura efficace e se l'illustrazione dei rischi derivanti dalla esecuzione dei contratti risultasse coerentemente illustrata nella documentazione contrattuale, al fine di comprendere se vi fosse uno squilibrio dei derivati in favore dell'intermediaria non illustrato al momento dell'acquisto degli strumenti finanziari

e che abbia compromesso il bilanciamento complessivo dell'operazione, le esigenze della convenuta o la sua comprensione dell'oggetto del contratto.

La consulente d'ufficio ha quindi provveduto a calcolare la misura degli interessi del finanziamento e dei flussi dell'IRS ai tassi attesi alla data di stipulazione dei derivati (*tassi forward*), rapportando la somma tra i due con il finanziamento residuo al fine di determinare un tasso sintetico da raffrontare con quello stabilizzato tramite l'acquisto dei due derivati e con le esigenze di neutralizzazione della variabilità del tasso di interesse che giustificavano l'acquisto di tale strumento secondo le indicazioni fornite dalla cliente.

Ciò ha consentito di appurare che il tasso sintetico riferito al primo *irs* acquistato dall'attrice fosse pari al 7,239% corrispondente a quello stabilizzato con il derivato pari al 7,24% (derivante dalla somma tra lo *spread* del finanziamento del 4,7% ed il tasso fisso dell'IRS del 2,54%). Si ha quindi avuto piena conferma, anche sulla base dei dati previsionali disponibili alla data di stipulazione del contratto, dell'elevata funzione di copertura del tasso fornita dal derivato e, quindi, del fatto che lo strumento finanziario sia stato formato coerentemente rispetto alle esigenze di neutralizzazione della variabilità del tasso di interesse che giustificavano l'acquisto di tale strumento (cfr. doc. 13 conv.) e in modo accurato rispetto ai dati previsionali di andamento del mercato disponibili alla data di stipulazione del derivato.

Analogamente con riguardo al secondo *irs*, il tasso sintetico accertato è risultato pari al 5,163%, stabilizzato con il derivato al valore del 5,321% (corrispondente alla somma tra lo *spread* del finanziamento del 2,52% ed il tasso fisso dell'IRS del 2,821%). La differenza tra il valore del tasso fissato e il valore del tasso sintetico, ritenuta lieve dalla c.t.u., appare, tuttavia, coerente con il fatto che il secondo derivato è stato strutturato come una copertura parziale, essendo l'importo di riferimento dell'IRS in ammortamento inferiore al debito in ammortamento come evidenziato dalla consulente d'ufficio. L'istruttoria svolta ha consentito di confermare, sulla base dei dati previsionali disponibili alla data di stipulazione del contratto, l'elevata funzione di copertura anche del secondo prodotto negoziato tra le parti e che la struttura del derivato in modo coerente sia stata fissata in modo coerente sia con i dati previsionali disponibili alla data di stipulazione del derivato sia con le esigenze di neutralizzazione della variabilità del tasso di interesse che

giustificavano la conclusione di tale contratto secondo le indicazioni fornite dalla cliente (doc. 24 conv.).

Le informazioni fornite in sede precontrattuale e contrattuale e la struttura dei due derivanti costituenti il titolo delle domande di parte attrice risultano quindi coerenti con la struttura del derivato, la quale anche alla luce dei dati previsionali disponibili alla data di stipulazione del contratto, appare corrispondente alle esigenze di neutralizzazione del rischio di variazione del tasso di interesse illustrato in sede precontrattuale.

All'attrice risulta quindi essere stata fornita documentazione illustrativa del funzionamento del derivato e degli scenari attesi coerente con i prodotti acquistati i quali non appaiono strutturati in modo tale da rendere squilibrato lo strumento in favore della convenuta sulla base dei dati previsionali disponibili alla data di stipulazione del contratto, il cui oggetto risulta, quindi, adeguatamente illustrato e comprensibile alla data di stipulazione del contratto.

Parte attrice non ha, quindi, dimostrato che l'oggetto dei due *swap* acquistati fosse indeterminato o indeterminabile al momento della stipulazione del contratto e ciò consente di rigettare le domande fondate su tali allegazioni di fatto.

22. L'attrice ha tuttavia chiesto di dichiarare la nullità dei due derivanti anche in ragione del fatto che gli stessi sarebbero privi di causa meritevole di tutela per l'ordinamento, e difettando di un'alea razionale ed avendo una struttura non corrispondente alle esigenze di copertura rappresentate dall'attrice in fase precontrattuale.

23. Come già evidenziato, l'esigenza rappresentata dall'attrice alla convenuta che ha giustificato la stipulazione dei derivati era quella di neutralizzare il rischio di variazione del tasso di interesse dei finanziamenti sottostanti (cfr. doc.ti 13 e 24 conv.) e la consulenza tecnica d'ufficio svolta ha evidenziato le ragioni per le quali la misura dell'indebitamento complessivo dell'attrice fissato combinando i finanziamenti ed i derivati stipulati fosse coerente con tale esigenza e non irrazionale rispetto all'andamento dei tassi prevedibile alla data di stipulazione del contratto.

La misura complessiva dell'indebitamento dell'attrice non è, quindi, stata fissata in una misura irrazionale e conveniente solo per la convenuta, ma in misura sostanzialmente corrispondente al tasso fisso di un finanziamento che sarebbe stato

pagina 20 di 27

negoziato alla data di acquisto dei derivati, per le ragioni illustrate al punto 21 della motivazione di questa sentenza.

Come già evidenziato, inoltre, gli *interest rate swap* hanno - in generale - la funzione di stabilizzare il tasso dell'indebitamento sottostante, perché le oscillazioni dei flussi di interesse generati al debito sottostante e quelli generati dal derivato, determinati dalla variazione del tasso di riferimento di entrambi i contratti, si compensano tra loro e ciò consente al soggetto finanziato di avere certezza dell'ammontare degli interessi che verranno complessivamente pagati per effetto della combinazione dei due contratti. Perché ciò si verifichi, tuttavia, è necessario che tra l'indebitamento e il derivato vi sia una elevata correlazione e che quindi le caratteristiche tecnico finanziarie del debito e quelle del derivato siano collegate, come indicato nella comunicazione n. DI 99013791/ del 26.2.1999 della Consob.

24. Con riguardo al primo *irs*, ordinato dall'attrice il 13.4.2012 e con esecuzione differita al 29.6.2012, il capitale di riferimento del derivato (pari a 13.400.000 euro) risulta corrispondente a quello finanziato nella linea di credito base “
” (doc. 5 att.), effettivamente versato dalla convenuta all'attrice con i due pagamenti eseguiti il 12.3 e 23.3.2012 (doc. 4 conv.).

L'ammortamento non *standard* convenuto per la restituzione del capitale del finanziamento (allegato 13 doc. 3 conv.) è perfettamente allineato con il piano di ammortamento dello *swap* (doc. 13 conv.). La periodicità di liquidazione degli interessi e dei flussi è allineata, identica e semestrale, e il periodo di esecuzione dei due contratti è perfettamente identico. Il tasso variabile considerato come riferimento per entrambi i contratti è lo stesso ossia l'euribor 6 mesi.

L'identità delle caratteristiche tecnico finanziarie tra sottostante e derivato confermano, quindi, in concreto l'elevata correlazione tra i due contratti e il ricorrere in concreto della funzione di copertura ricercata da parte attrice.

25. Parte attrice ha tuttavia dedotto che dall'obbligo di rimborso del capitale del finanziamento convenuto all'art. 10 delle condizioni generali di tale contratto (doc. 5 att.) debba desumersi la pattuizione implicita di un limite alla variazione del tasso di riferimento per la quantificazione della misura degli interessi corrispettivi dovuti. Secondo la difesa di parte attrice, infatti, avendo le parti convenuto che il tasso di interesse corrispettivo del finanziamento delle linee di credito base fosse pari all'euribor 6 mesi + 4,7% ed avendo le parti convenuto che in ogni caso il

pagina 21 di 27

finanziato sarebbe stato tenuto a restituire il capitale, le parti avrebbero implicitamente convenuto che qualora l'euribor 6 mesi si fosse attestato su valori inferiori al - 4,7% lo stesso avrebbe dovuto essere considerato pari al - 4,7% poiché altrimenti una ulteriore diminuzione del tasso di interesse di riferimento avrebbe comportato (parzialmente) il venir meno dell'obbligo di restituzione integrale del capitale.

Nello scenario di variazione dell'euribor in misura superiore al -4,7% quindi l'attrice non avrebbe beneficiato nel finanziamento della riduzione del tasso di interesse e tuttavia sarebbe stata costretta a pagare anche i flussi generati sul derivato.

Nello scenario in cui l'euribor si fosse attestato al di sotto del -4,7%, quindi, non l'*irs* non sarebbe stato aleatorio per entrambe le parti perché la convenuta avrebbe ottenuto un certo guadagno sia dal finanziamento che dall'*irs*.

Deve rilevasi, tuttavia, come tale scenario non si sia mai verificato in corso di esecuzione del contratto.

Inoltre la consulenza d'ufficio svolta ha accertato che lo scenario rappresentato dalla difesa di parte attrice di discesa dell'euribor 6 mesi sotto al - 4,7% non fosse consistente sulla base dei dati previsionali disponibili alla data di acquisto dello strumento finanziario.

Infatti la curva dei tassi *forward* elaborata a tale data prevedeva un valore dell'euribor 6 mesi molto distante dalla soglia del - 4,7% per tutta la durata del contratto, stimando la misura dell'euribor atteso sempre come un valore positivo benché variabile dall' 0,959% ad un massimo al 3,394%(cfr. tabella pag. 25 c.t.u.). Inoltre ad aprile 2012 non risultano scambiate sul mercato opzioni *floor* correlate all'euribor 6 mesi con uno *strike* del - 4,7% ed il valore di un opzione di questo tipo, costruita sulla base di dati finanziari comuni dell'indebitamento dell'attrice ed dell'*irs* acquistato, è stato stimato in misura pari a zero o a poco più di zero (0,0027) a seconda del tipo di modello utilizzato per estrapolare i valori di volatilità del tasso, in assenza di registrazione di scambi.

In concreto, quindi, alla data di acquisto dell'*irs* le probabilità che il tasso di riferimento dell'*irs* e del derivato potesse scendere sotto il livello del - 4,7% era nulla e ciò impedisce di ritenere che non aver considerato tale scenario,

irrealizzabile e non realizzato, possa inficiare la validità della stipulazione del contratto.

Del resto, come recentemente osservato dalla Corte d'Appello di Milano, in riforma di una sentenza di questo Tribunale (e di questa giudice) che aveva dichiarato la nullità di un *irs* proprio in ragione della mancata correlazione con una clausola c.d. *floor* convenuta nel finanziamento sottostante, perché un derivato possa dirsi a copertura è necessario e sufficiente che tra il sottostante ed il derivato vi sia una correlazione elevata, non essendo necessaria una perfetta coincidenza tra le caratteristiche finanziarie dei due contratti, così come preteso dalla Cassazione che "ha precisato a questo riguardo che 'nel valutare, ai sensi della norma dell'art. 1322 cod. civ., la meritevolezza degli interessi perseguiti con un contratto derivato IRS, il giudice non può comunque prescindere dalle prescrizioni normative di cui all'art. 21 TUF e all'art. 26 Regolamento Consob n. 11522, nonché, per i contratti IRS con funzione di copertura, dalla verifica dell'effettivo rispetto della condizioni stabilite dalla Consob con la Determinazione del 26 febbraio 1999' (così Cass. sentenza n. 19013/17). Pertanto, nel caso di specie, le caratteristiche del derivato, valutate secondo i principi fissati dalla Consob con la Comunicazione n. 99013791 del 26.2.1999, consentono di affermare che il contratto di interest rate swap oggetto di causa persegue non solo la funzione di copertura (che non può essere intesa come sovrapposizione totale rispetto al rischio sotteso al contratto base), ma anche un interesse meritevole di tutela secondo l'ordinamento giuridico" (così Corte d'Appello di Milano, 5.8.2024, n. 2278).

L'identità quindi del periodo e del capitale in ammortamento, del tasso variabile di riferimento, del momento di scambio dei flussi generati dal derivato e dal finanziamento sono elementi sufficienti a ritenere che il primo derivato acquistato dall'attrice avesse una correlazione elevata con l'indebitamento sottostante ed assolvesse, pertanto, a funzione di copertura.

26. Anche con riguardo al secondo *interest rate swap* ordinato dall'attrice il 31.5.2017 (doc. 2 att.), il capitale di riferimento del derivato di € 10.584.000,00 è leggermente inferiore a quello oggetto della linea di credito base accordata in favore dell'attrice, pari a € 11.700.000,00 e pagata dalla convenuta all'attrice il 10.5.2017 (doc. 20 conv.). L'ammortamento non *standard* convenuto per la restituzione del capitale del finanziamento (allegato 13 doc. 6 att. che riporta il capitale in ammortamento in

pagina 23 di 27

misura percentuale) è perfettamente allineato con il piano di ammortamento dello *swap* (doc. 2 att.). La periodicità di liquidazione degli interessi e dei flussi è allineata, identica e semestrale, e il periodo di esecuzione dei due contratti è perfettamente identico. Il tasso variabile considerato come riferimento per entrambi i contratti è lo stesso ossia l'euribor 6 mesi.

Anche la difesa di parte attrice ha inoltre riconosciuto che le caratteristiche del secondo strumento finanziario acquistato lo rendono idoneo a stabilizzare il tasso di interesse variabile convenuto nel finanziamento in tutti gli scenari emergenti dall'indebitamento sottostante, essendo realizzata una perfetta correlazione tra le caratteristiche finanziarie e normative dei due contratti anche grazie all'opzione inserita nel derivato strutturato acquistato che rende lo strumento coerente con la clausola *floor* inserita nel finanziamento, elemento che consente di ritenere i due contratti pienamente correlati e, quindi, che consente di ritenere interamente soddisfatte le esigenze di copertura dell'attrice.

27. La documentazione precontrattuale (doc. 13 e 22 conv.), contrattuale (doc. ti 1 e 5, 2 e 6 att.) e bancaria (doc. 5 e 20 conv.) relativa ai finanziamenti stipulati e ai prodotti acquistati dall'attrice ha inoltre smentito le allegazioni di parte attrice in ordine alla mancata indicazione da parte della convenuta dei costi degli strumenti finanziari acquistati e di stipulazione dei derivati in un momento antecedente all'erogazione dei finanziamenti e non risulta, quindi, in alcun modo dimostrato che gli strumenti acquistati dall'attrice non avessero, in tutto o in parte, la funzione di copertura pretesa ed anzi la consulenza tecnica d'ufficio svolta ha accertato che la copertura fosse anche efficace rispetto ai dati di mercato e previsionali disponibili alla data di acquisto degli strumenti finanziari.
28. Non risulta, quindi, dimostrata la dedotta mancanza di causa dei derivati costituenti il titolo delle domande proposte nel presente giudizio e, di conseguenza, la domanda di dichiarazione di nullità dei contratti fondata su tale deduzione deve essere rigettata siccome infondata.
29. Anche la domanda di dichiarazione di nullità dei contratti di *irs* per mancanza di forma scritta è risultata manifestamente infondata.

Non solo tale domanda appare contraddittoria rispetto alla corposa documentazione precontrattuale e contrattuale scambiata tra le parti per la stipulazione di tali contratti nella quale risultano analiticamente illustrate tutte le caratteristiche degli

strumenti finanziari acquistati, i dati concordati in base ai quali sarebbe stato concretamente possibile determinare la misura dei flussi da scambiare in esecuzione dei contratti e la misura dei costi posti a carico del cliente in conseguenza dell'acquisto di tali strumenti (cfr. doc.ti da 8 a 14 quanto al primo *irs* e doc.ti da 21 a 28 quanto al secondo), ma la stessa parte attrice ha dedotto la mancanza di forma scritta solo in ragione del fatto che la convenuta avrebbe dovuto svolgere nel corso dell'esecuzione del contratto il ruolo di agente di calcolo ossia del soggetto responsabile, alla luce dei dati di mercato rilevati secondo le indicazioni convenute tra le parti, della quantificazione i flussi scambiati.

Tale attività non appare, tuttavia, in alcun modo discrezionale o arbitraria, limitandosi la convenuta in esecuzione del contratto a quantificare sulla base dei dati convenuti per iscritto tra le parti le misura concreta della prestazione dovuta, senza esercitare alcun potere arbitrario e senza alcuna necessità di rinvio agli usi.

30. La domanda principale di dichiarazione di nullità di entrambi i contratti di *irs* e la domanda di condanna alla restituzione dei flussi scambiati in esecuzione di tali contratti ad essa consequenziale devono, quindi, essere rigettate siccome rivelatesi infondate, così come deve essere rigettata la domanda estremamente subordinata di accertamento dell'applicazione al primo contratto di *irs* di costi occulti e quella collegata di condanna alla restituzione di tali costi, non risultando applicati costi occulti nell'ambito di tale contratto.
31. Anche le domande subordinate di accertamento dell'inadempimento di e di condanna al risarcimento dei danni consequenziali si sono rivelate documentalmente infondate per le ragioni di seguito esposte.
32. Parte attrice ha allegato, invero genericamente, che la convenuta le avrebbe proposto l'acquisto di due strumenti finanziari inadeguati, senza aver prospettato alcuno strumento alternativo che avrebbe consentito la stabilizzazione dell'indebitamento comportando meno perdite per l'attrice, senza informare del conflitto di interessi nel quale versava l'intermediario quale controparte degli *irs*, e dando una rappresentazione non accurata delle caratteristiche e dei costi generati dai derivati, così non adempiendo agli obblighi su di lei gravanti ai sensi dell'art. 21 TUF e degli artt. 27 ss., 39, 40 e 45 Reg. Consob 16190/2007.
33. Tutte le allegazioni di parte attrice si sono rivelate documentalmente infondate avendo la convenuta documentato di aver monitorato le esigenze di copertura, le

pagina 25 di 27

competenze e gli obiettivi della cliente prima di stipulare entrambi i contratti, valutando in concreto adeguati i derivati stipulati rispetto all'esigenza di neutralizzazione della variabilità del tasso di interesse corrispettivo convenuto nei contratti di finanziamento (cfr. doc.ti 7, 12 e 13 conv.; 22, 24 e 26 conv.). La convenuta ha inoltre dimostrato che la scelta di stipulare i due *irs* costituenti il titolo delle domande di parte attrice è stata frutto di valutazione compiuta dalla cliente dopo aver ricevuto generali e specifiche informazioni su prodotti alternativi funzionali alla realizzazione dello stesso obiettivo e dopo aver ricevuto informazioni sulle caratteristiche essenziali delle prestazioni derivanti dall'applicazione dei due contratti e dei costi posti a carico della cliente, scomposti nella componente riferita ai costi di *hedging* dell'intermediario ed alla sua remunerazione (doc. 13 e 26 conv.), dopo aver ottenuto con le schede del prodotto informazioni chiare e specifiche sul funzionamento del derivato, sull'andamento storico del tasso di riferimento e sugli scenari possibili derivanti dall'esecuzione del contratto (doc.ti 11 e 21) e dopo aver ricevuto informazioni sulle strategie adottate dall'intermediaria per fronteggiare il rischio correlato al conflitto di interesse generato dalla negoziazione di uno strumento *over the counter* e quindi in conto proprio (cfr. doc. 8).

Deve, inoltre, rilevarsi che dopo il deposito della documentazione scambiata in fase precontrattuale e contrattuale la difesa di parte attrice, pur non avendo formalmente rinunciato alla domanda subordinata, non ha più speso alcuna difesa a sostenerne la fondatezza né nell'ambito delle memorie istruttorie né con gli scritti conclusivi.

Infine la consulenza tecnica d'ufficio svolta ha consentito di dimostrare che i dati riportati nelle schede del prodotto e nella documentazione contrattuale corrispondano a quelli desumibili dalla struttura del derivato, che i costi rappresentati nel contratto corrispondessero a quelli effettivi e che il tasso di scambio è stato fissato per entrambi i derivati in misura coerente sia con le esigenze di copertura dell'attrice anche tenuto conto delle aspettative di andamento del mercato e che quindi gli strumenti finanziari stipulati fossero complessivamente equilibrati.

La convenuta ha quindi dimostrato di aver adempiuto agli obblighi su di lei gravanti per effetto della stipulazione dei due contratti di *interest rate swap*.

34. Tutte le domande proposte da parte attrice si sono rivelate, pertanto, infondate e devono essere rigettate. Ciò comporta l'assorbimento della domanda riconvenzionale subordinata proposta da parte convenuta.
35. Le spese seguono la soccombenza di parte attrice ai sensi dell'art. 91 c.p.c. e vengono liquidate in dispositivo applicati i parametri medi previsti dal DM 55/2014 in relazione al valore della controversia per tutte le sue fasi, siccome effettivamente svolte. Ai sensi dell'art. 6 del decreto ministeriale richiamato viene applicato un incremento medio sui valori quantificati nella tabella allegata al decreto ministeriale per il valore della controversia maggiore rispetto al massimo scaglione considerato.
36. Anche le spese di c.t.u., come liquidate con decreto del 18.1.2024 in misura pari ad € 20.512,68 per compensi oltre oneri ed accessori vengono poste definitivamente a carico di parte attrice, soccombente.

Per questi motivi

il Tribunale di Milano

in composizione monocratica

VI sezione civile

definitivamente pronunciando, disattesa ogni altra domanda ed eccezione, così provvede:

- 1) rigetta le domande proposte da _____ nei confronti di _____ ;
- 2) condanna _____ a rimborsare in favore di _____ s.p.a. le spese di giudizio, che liquida in € 49.336,00 per compensi, oltre al 15% dell'importo liquidato per compensi a titolo di rimborso per spese generali, CPA ed IVA;
- 3) pone definitivamente le spese di c.t.u., come liquidate con decreto del 18.1.2024, a carico di _____

Milano, 25 ottobre 2024

La giudice

Ambra Carla Tombesi