

saldo di conto corrente nonché di tutte le somme indebitamente trattenute, addebitate e/o non accreditate a titolo di interessi attivi maturati a credito, somme che in caso di contestazione della perizia depositata risulteranno accertate in corso di causa a seguito di consulenza tecnica d'ufficio o che saranno liquidate in via equitativa o di giustizia, oltre al maggior danno di cui all'art. 1224 comma 2 c.c., agli interessi ex art. 1284 comma 4 c.c. dal dovuto al saldo, agli interessi ex art. 1283 c.c. dalla domanda al saldo;

c) accertare e dichiarare la nullità e inefficacia delle condizioni generali applicate ai rapporti di cui è causa e di ogni successiva variazione relativamente alla determinazione degli interessi debitori, agli addebiti per capitalizzazione trimestrale, di interessi, CMS, competenze, spese e oneri e per l'effetto dichiarare l'illegittimità di ogni e qualsivoglia addebito per interessi ultralegali applicati e per addebito a tali titoli ai rapporti in essere;

d) determinare il costo effettivo annuo dell'impugnato rapporto bancario, nonché il Tasso Effettivo Globale;

e) accertare e dichiarare, previa verifica del Tasso Effettivo Globale, la nullità e l'inefficacia di ogni e qualsivoglia pretesa _____ per interessi, spese, commissioni e competenze per contrarietà al disposto di cui alla legge n. 108 del 1996 perché eccedente il tasso soglia nel periodo trimestrale di riferimento, ed in ogni caso perché usurari ex art. 644 c.c. con l'effetto che, ai sensi dell'art. 1815 comma 2 c.c., nessuna applicazione di interessi vi dovrà essere nei rapporti di cui è causa;

f) accertare e dichiarare l'esatto dare/avere tra le parti disponendo il ricalcolo contabile dei rapporti dedotti in causa in regime di saggio legale di interesse, senza alcuna capitalizzazione, con l'eliminazione di non convenute commissioni di massimo scoperto, di non convenute spese e/o competenze a qualsiasi titolo pretese e di non convenuti interessi computati sulla differenza in giorni-banca tra la data di effettuazione delle singole operazioni e la data della rispettiva valuta e per l'effetto condannare _____ convenuta al pagamento in favore della società attrice di tutte le somme indebitamente trattenute e/o addebitate e/o non accreditate a titolo di interessi attivi maturati a credito, somme che in caso di contestazione della perizia depositata risulteranno accertate in corso di causa da CTU o che saranno liquidate in



via equitativa o di giustizia, oltre al maggior danno di cui all'art. 1224 comma 2 c.c., agli interessi ex art. 1284 comma 4 c.c. dal dovuto al saldo, agli interessi ex art. 1283 c.c. dalla domanda al saldo;

2) Nel merito:

g) accertare e dichiarare, per difetto di causa ai sensi del disposto combinato ex art. 1418 e art. 1325 n. 2 c.c. e per non meritevolezza di tutela ex art. 1322 c.c. nonché per tutte le causali esposte in narrativa, la nullità di tutti i contratti di tipo swap sottoscritti da _____, e condannare _____ convenuta alla restituzione dell'importo di € _____ o nella diversa maggiore o minore somma che risulterà di giustizia, oltre interessi e rivalutazione monetaria dal dovuto al saldo;

h) in via subordinata e in ogni caso accertare e dichiarare la responsabilità della _____ convenuta per illiceità della condotta e inadempimento delle obbligazioni legali e contrattuali su essa incombenti in relazione alle operazioni di tipo swap fatte sottoscrivere a _____, e conseguentemente dichiararsi risolti tutti i contratti oggetto di causa e per l'effetto condannare _____ convenuta al risarcimento dell'importo di € _____, o subordinatamente di € _____ qualora il primo contratto sottoscritto da _____ dovesse ritenersi valido ed efficace) o nella diversa maggiore o minore somma che risulterà di giustizia, oltre interessi e rivalutazione monetaria dal dovuto al saldo.

3) In ogni caso: Con vittoria di spese e compensi oltre rimborso forfetario spese generali del 15% e IVA e CPA sulle voci soggette.

PER PARTE CONVENUTA

Respingersi, in forza delle eccepite prescrizioni o, in subordine, perché infondate, le domande tutte formulate dalla Società attrice nell'atto di citazione introduttivo di questo giudizio. Condannarsi la Società attrice, in persona del legale rappresentante pro tempore, a rifondere alla convenuta le spese di questo giudizio comprensive di accessori di Legge contributo forfetario.

MOTIVI DELLA DECISIONE

pagina 3 di 28



Ritenuta la legittimità processuale della motivazione c.d. *per relationem* (cfr. Cass. 3636/07; Cass. Sez. Lav. 8053 del 22/5/12 e Cass. 11199 del 4/7/12) ed evidenziato che per consolidata giurisprudenza del S.C. il giudice, nel motivare 'concisamente' la sentenza secondo i dettami di cui all'art. 118 disp.att.c.p.c., non è tenuto ad esaminare specificamente ed analiticamente tutte le questioni sollevate dalle parti, potendosi limitare alla trattazione delle sole questioni - di fatto e di diritto - che risultano "...rilevanti ai fini della decisione" concretamente adottata (Cass. n. 17145/06; Cass. Sez. 3, n. 22801 del 28/10/09; Cass. Sez. 2, n. 5241 del 04/03/11);

richiamata adesivamente Cass. SS.UU. 16 gennaio 2015, n. 642, secondo la quale nel processo civile - ed in quello tributario, in virtù di quanto disposto dal secondo comma dell'art. 1 d.lgs. n. 546 del 1992 - non può ritenersi nulla la sentenza che esponga le ragioni della decisione limitandosi a riprodurre il contenuto di un atto di parte (ovvero di altri atti processuali o provvedimenti giudiziari) eventualmente senza nulla aggiungere ad esso, sempre che in tal modo risultino comunque attribuibili al giudice ed esposte in maniera chiara, univoca ed esaustiva, le ragioni sulle quali la decisione è fondata, dovendosi anche escludere che, alla stregua delle disposizioni contenute nel codice di rito civile e nella Costituzione, possa ritenersi sintomatico di un difetto di imparzialità del giudice il fatto che la motivazione di un provvedimento giurisdizionale sia, totalmente o parzialmente, costituita dalla copia dello scritto difensivo di una delle parti (cfr. anche, nel medesimo senso, Cass. ord. 22562 del 07/11/2016; Cass. n. 9334 del 08/05/2015);

richiamata la nota 13/10/16 prot. n. 5093/1.2.1/3 del Presidente della Corte d'Appello di Venezia, che rimanda al provvedimento 14/9/16 del primo Presidente della Corte di Cassazione sulla motivazione sintetica dei provvedimenti civili;

richiamato *per relationem* il contenuto dell'atto di citazione, con il quale la società _____ premesso: i) di avere stipulato con _____ un contratto di conto corrente ordinario n. _____ in data precedente al _____ ii) di avere sottoscritto con _____ stessa un contratto di mutuo in data _____ per l'importo di oltre € _____ e tre finanziamenti bancari



rispettivamente dell'importo di € . . . e . . . iii)
di avere, inoltre, sottoscritto con . . . , nel periodo tra il
. . . e i . . . n. . . contratti di Interest Rate Swap, delle distinte
tipologie indicate a pag. 3-4 dell'atto di citazione; iv) di avere sottoposto a
perizia tecnica sia il rapporto di conto corrente n. n. . . che i n. . .
contratti di IRS (cfr. perizia su conto corrente sub doc. 27 attoreo, mentre non
è prodotta con l'atto di citazione la perizia sui contratti swap), ha dedotto: **I)**
quanto al rapporto di conto corrente n. . . 1) la violazione dell'art.
118 T.U.B. nell'esercizio da parte . . . dello *ius variandi* per mancata
approvazione specifica da parte del cliente della clausola costitutiva dello *ius*
variandi e per mancata indicazione del giustificato motivo della variazione; 2)
l'applicazione di anatocismo illegittimo per: i) violazione dell'art. 1283
cod.civ.; ii) violazione della Legge di Stabilità 2014, con particolare riguardo
alla previsione di cui al comma 629, applicabile indipendentemente
dall'adozione da parte del CICR di apposita delibera esecutiva; iii)
l'applicazione della capitalizzazione trimestrale anche nei periodi
caratterizzati da difetto di reciprocità per l'assenza di interessi attivi; iv)
illegittima capitalizzazione non solo degli interessi, ma anche delle spese
trimestrali e delle CMS; 3) la violazione dell'art. 1 della legge n. 108 del 1996
in materia di usura, per avere il TEG superato le soglie d'usura ove computati
in esso gli interessi ultralegali, l'anatocismo, le valute, le spese legali ed
assimilate, gli interessi di mora, gli addebiti per tenuta conto, per istruzione e
revisione di pratiche di fido, le spese per assicurazioni, le CMS relative
all'intera durata del rapporto; 4) l'applicazione di CMS illegittima per
indeterminatezza della relativa clausola contrattuale ex art. 1346 cod.civ.
nonché per difetto di causa negoziale; **II) quanto ai n. . . contratti di**
Interest Rate Swap: 1) l'invalidità di tutte le operazioni di swap, per
insussistenza della finalità di copertura del rischio di rialzo dei tassi di
interesse, che parte attrice assume "*...previamente esplicitata dal*
sottoscrittore" (cfr. atto di citazione, pag. 42), avendo gli swap finalità
speculativa a vantaggio esclusivamente . . . , 2) l'invalidità di tutte le
operazioni di swap per difetto della causa concreta in ragione del difetto di
alea bilaterale, sul presupposto che il contratto aleatorio è nullo per

pagina 5 di 28



mancanza di causa quando viene meno la bilateralità soggettiva dell'alea, poiché, "...l'eventuale discrasia tra causa concreta e la finalità di copertura del derivato configura un vizio della causa e, pertanto, un motivo di nullità ai sensi del combinato disposto ex art. 1418 e art. 1325 n. 2 c.c." (cfr. atto di citazione, pag. 39), sicché "...i contratti swap stipulati da sono nulli per mancanza di causa, difettando la bilateralità soggettiva dell'alea e presentando anomalie di carattere speculativo ai sensi del disposto combinato ex art. 1418 e articolo 1325 n. 2 c.c. nonché non meritevole di tutela ex art. 1322 c.c. a fronte dell'inidoneità oggettiva del derivato rispondere alla finalità di copertura previamente esplicitata dal sottoscrittore" (cfr. atto di citazione, pag. 42); 3) l'invalidità dei contratti di swap per difetto di informazione sui costi impliciti (remunerazione dei costi di intermediazione e del margine di intermediazione) e sul valore del mark to market; 4) la responsabilità per violazione di ogni dovere informativo sui rischi delle operazioni di swap, poiché "...la perizia redatta da ha messo in evidenza che, se l'impresa avesse costruito la propria strategia di copertura utilizzando strumenti Plain Vanilla avrebbe avuto negli anni oneri pari a circa \ relativi a flussi periodali, senza alcun mark to market" (cfr. atto di citazione pag. 46). Su tali presupposti, la società attrice ha rassegnato le conclusioni sopra riportate in epigrafe, chiedendone l'accoglimento;

richiamato *per relationem* il contenuto della comparsa di costituzione e risposta, con la quale ha puntualmente contestato gli assunti attori, lamentandone l'integrale infondatezza ed eccependo, in via preliminare, la prescrizione per decorso del termine decennale sia dell'azione del correntista di restituzione delle somme che si assumono costituire indebito oggettivo nel rapporto di conto corrente per i titoli di nullità indicati in atto di citazione, sia dell'azione di nullità e/o di risoluzione dei contratti di swap e risarcimento del danno; nel merito: l) quanto ai contratti di Swap, premesso che i contratti stessi non sono più in essere o perché giunti a naturale scadenza o perché estinti anticipatamente dall'investitrice per rinegoziarne altri nuovi a copertura delle perdite del precedente: A) l'infondatezza della pretesa invalidità di tutte le operazioni di swap per

pagina 6 di 28



insussistenza del carattere di copertura del rischio di rialzo dei tassi di interesse, con conseguente non meritevolezza di tutela ex art. 1322 cod.civ. a fronte dell'inidoneità oggettiva del derivato a rispondere alla finalità di copertura previamente esplicitata dal sottoscrittore" (cfr. atto di citazione, pag. 42), tenuto conto che: i) "...non esiste alcuna convenzione tra le parti che espliciti la volontà delle stesse di stipulare contratti con finalità di sterilizzazione di un ben individuato rischio di tasso" ed anzi, in realtà, "...tale proposito non esisteva ed è stato individuato ex post dalla parte attrice, al fine di preconstituirsì dei motivi di censura" (cfr. comparsa di costituzione e risposta, pag. 4); ii) "E' del tutto inverosimile che la Società attrice abbia esplicitamente richiesto una copertura di tipo assicurativo (fisso contro variabile) e nel contempo, per anni, abbia perfezionato innumerevoli derivati che sottendono un approccio dinamico alla gestione dei rischi finanziari. Si deve peraltro ribadire che _____ mai a qualificato le operazioni come di copertura in senso assicurativo e (...) la lettura dei contratti non consente dubbi in proposito" (cfr. comparsa di costituzione e risposta, pag. 12); B) l'infondatezza della pretesa nullità di tutte le operazioni di swap per difetto della causa concreta in ragione del difetto di alea bilaterale, tenuto conto che, secondo la giurisprudenza richiamata adesivamente _____ "...la causa tipica dello swap è piuttosto costituita dalla scambio di flussi finanziari in base alle variazioni dei tassi, mentre lo scambio specifico dei rischi commerciali (...) è elemento estraneo al negozio e ne connota la natura tendenzialmente aleatoria (...), sicchè "La mancanza di alea bilaterale pertanto non potrebbe neanche astrattamente determinare la nullità negoziale per difetto di causa" (cfr. comparsa di costituzione e risposta, pag. 18); C) l'infondatezza della pretesa invalidità dei contratti di swap per difetto di informazione sui costi impliciti (remunerazione dei costi di intermediazione e del margine di intermediazione) e sul valore del mark to market: i) in primo luogo, a fronte della disciplina applicabile all'investitrice, che riduce gli obblighi informativi _____ in ragione del fatto che l'attrice ha dichiarato, tramite il proprio legale rappresentante, di appartenere alla categoria degli operatori qualificati sia nelle premesse dei due accordi quadro (doc.ti 3 e 13 _____ sia con successive dichiarazioni separate (cfr. doc.ti 12, 14 e 15), tutte recanti

pagina 7 di 28



anche l'individuazione delle conseguenze che sarebbero conseguite a tale attestazione, mediante il richiamo dell'art. 31 Delib.Consob 11522/98 che prevede la qualifica di operatore qualificato e la disciplina applicabile; ii) in secondo luogo, perché l'accordo quadro sottoscritto il _____ contiene la puntuale illustrazione delle voci che compaiono su ogni singolo contratto e anche la spiegazione dei meccanismi che, unitamente agli specifici parametri contenuti nei singoli contratti, rappresentano un'illustrativa sufficiente per l'operatore qualificato; iii) in terzo luogo, i) perché "Nel caso dei contratti di Swap oggetto di causa, invece, non viene applicata alcuna maggiorazione o costo rispetto alle condizioni che sono esposte nel contratto, quindi i "margini" (che compensano tra l'altro anche il rischio di credito assunto nei confronti della controparte, l'assorbimento di capitale) sono compresi nell'ambito dei parametri esposti nel contratto" (cfr. comparsa di costituzione e risposta, pag. 29); II) quanto al **contratto di conto corrente n. _____ siglato il _____** che _____ assume tuttora in essere, premesso che il rapporto è stato regolamentato per iscritto attraverso sia l'originario conto corrente predetto, sia attraverso plurimi successivi contratti di apertura di credito indicati nella comparsa di costituzione e risposta a pag. 37,

_____ ha puntualmente contestato gli assunti attorei, lamentandone l'infondatezza sostanziale e la non correttezza sul piano metodologico. Su tali presupposti, _____ ha precisato le conclusioni sopra riportate in epigrafe, chiedendone l'accoglimento;

così riepilogate le contrapposte posizioni delle parti;

ritenuto che la domanda attorea in ordine al **rapporto di conto corrente ordinario n. _____** non possa essere accolta;

osservato, avuto riguardo al menzionato rapporto di conto corrente, che parte attrice non ha prodotto in causa né l'originario contratto di conto corrente di corrispondenza né eventuali successivi rapporti di apertura di credito operanti accessoriamente sul detto conto corrente, essendosi limitata alla produzione di una perizia contabile di parte denominata 'analisi di calcolo' (cfr. doc. 27 attoreo) asseritamente attestante le violazioni lamentate in atto di citazione;

dato atto che parte attrice nemmeno ha in alcun modo allegato l'inesistenza di un qualsiasi regolamento scritto del menzionato rapporto di conto corrente di corrispondenza, nè ha allegato l'inesistenza di rapporti scritti di apertura di credito accessori al detto conto;

osservato, pertanto, che non risulta presente in atti alcun contratto scritto del rapporto menzionato in atto di citazione, nonostante l'allegazione

convenuta che, già in comparsa di costituzione e risposta, ha dedotto non solo l'esistenza di un contratto scritto di conto corrente n.

intercorso tra l'attrice e e sottoscritto il ma anche la sussistenza di plurimi contratti scritti di apertura di credito operanti accessoriamente sul detto originario rapporto di conto corrente di corrispondenza quantomeno sino al (cfr. comparsa di costituzione e risposta pag. 37);

rilevato che parte attrice, pur non essendo in possesso della documentazione contrattuale del rapporto, non ha provveduto a richiedere *ante causam* convenuta ex art. 119 T.U.B. copia dell'originario contratto di conto corrente nè degli accessori contratti di apertura di credito (e nemmeno, per verità, a richiederne l'esibizione documentale in corso di causa ex art. 210 c.p.c., avendo l'attrice richiesto esclusivamente, sul piano istruttorio, l'ammissione di CTU contabile: cfr. seconda memoria attorea ex art. 183, 6 comma, c.p.c.);

ritenuto, in diritto, che la mancata produzione in atti da parte dell'attore del contratto di conto corrente menzionato in atto di citazione vada valutata alla stregua del principio generale di ripartizione degli oneri probatori tra le parti espresso all'art. 2697 cod.civ., che non trova alcuna deroga in materia bancaria/finanziaria, facendo gravare su colui il quale fa valere una pretesa in giudizio, cioè sull'attore, l'onere di fornire la prova dei fatti costitutivi della propria pretesa;

osservato che tale criterio opera anche rispetto a qualsiasi rapporto costitutivo di provvista che abbia operato accessoriamente sul detto originario conto corrente di corrispondenza;

osservato, infatti, che, nelle cause di accertamento di nullità e di ripetizione dell'indebito introdotte dal correntista/investitore, questi, in quanto

attore, è tenuto ex art. 2697 cod.civ. a fornire la prova: A) dell'insussistenza/invalidità delle clausole contrattuali che si assumono originanti le annotazioni indebite, che può essere offerta solo attraverso la produzione in causa del contratto contenente il regolamento economico del rapporto; B) dei flussi finanziari generati dal rapporto stesso, cioè delle annotazioni effettuate di tempo in tempo sul conto di riferimento;

osservato, a tale riguardo, che, ai sensi rispettivamente degli artt. 117, 1 comma, T.U.B., e 119, 2 comma, T.U.B., è facoltà del cliente di richiedere il contratto e gli estratti conto del rapporto contestato, sul presupposto, quanto al contratto, che, dovendo esso essere consegnato al correntista/investitore al momento della stipula, al diritto del correntista di avere copia del contratto in ogni tempo corrisponde l'obbligo di consegnarlo in ossequio al principio di buona fede *in executivis* ex art. 1375 cod.civ., e, quanto agli estratti conto, che, ai sensi degli artt. 1856 cod.civ. e 119, 1 comma, T.U.B., nell'eseguire le operazioni in conto corrente per conto del cliente assume la veste di mandataria, sicché l'estratto conto è il rendiconto periodico del mandatarario;

osservato che l'effettivo esercizio da parte del correntista attore, prima dell'instaurazione della causa, delle facoltà riconosciute dagli artt. 117 e 119 T.U.B. e, in corso di causa, dall'art. 210 c.p.c. è strumento di assolvimento dell'onere di diligenza gravante sul soggetto che, in quanto attore, è tenuto a provare in causa i fatti costitutivi della pretesa azionata, corredando l'atto di citazione con gli elementi di prova dei fatti costitutivi medesimi;

ritenuto che l'omesso ricorso da parte del correntista agli strumenti sopra richiamati con riferimento ai contratti intercorsi con dimostri la mancanza di diligenza del cliente nell'adoperarsi per corredare l'atto introduttivo della causa della documentazione (costituente la prova dei fatti costitutivi della sua pretesa) che ha egli l'onere di produrre ex art. 2697, 1 comma, cod.civ., si da palesarne, conseguentemente, la inescusabile negligenza sul piano processuale;

osservato, inoltre, che la società attrice, allegando all'atto di citazione una perizia contabile di parte (cfr. doc. 27 attoreo) strutturata senza la previa disamina della documentazione contrattuale - sulla base della quale la stessa

attrice avrebbe dovuto calibrare diligentemente il contenuto assertivo dell'atto di citazione - ha reso evidente che l'atto introduttivo della lite è stato predisposto prescindendo completamente dagli accordi delle parti circa il regolamento economico del rapporto e, quindi, dalle clausole delle quali, invece, l'attrice lamenta apoditticamente la nullità, traducendosi nella scelta consapevole dell'attore di esercitare, del tutto inammissibilmente, un'azione 'al buio', cioè strutturata sulla base di un regolamento contrattuale ignoto o non completamente noto, per non essere l'attore in possesso della documentazione contrattuale al momento della redazione dell'atto introduttivo della causa;

ritenuto che, a fronte della mancanza in atti di qualsiasi contratto (come detto, vuoi dell'originario contratto di conto corrente, vuoi dei successivi accessori contratti di apertura di credito, vuoi di eventuali successive integrazioni/rinegoziazioni), risulti del tutto irrilevante la produzione in causa degli estratti conto del rapporto, tenuto conto che gli estratti conto costituiscono non già documentazione contrattuale contenente clausole di regolamentazione del rapporto da valutare alla stregua delle illegittimità denunciate in atto di citazione, bensì documentazione contabile, cioè attestante esclusivamente i flussi finanziari concretamente registrati tempo per tempo in corso di rapporto e, come tale, non necessariamente riproduttiva degli accordi contrattuali intercorsi tra le parti, nei confronti dei quali soltanto possono essere allegate dalla parte e valutate dal giudice le censure di invalidità formulate in atto di citazione;

ritenuto, pertanto, che, per le ragioni sopra indicate, la mancata produzione in atti da parte della correntista dell'originario contratto di conto corrente e di tutti gli ulteriori rapporti di apertura di credito operanti accessoriamente sullo stesso si risolva nella mancata prova dei fatti costitutivi della domanda attorea, precludendone qualsiasi valutazione di fondatezza/infondatezza;

ritenuto che tanto basti per il rigetto della domanda attorea in ordine al rapporto di conto corrente;

passando all'esame delle contestazioni relative ai **contratti di Interest Rate Swap**;



ritenuto, innanzitutto, che non persuada l'assunto attoreo di pretesa **invalidità** di tutte le operazioni di swap **per insussistenza del carattere di copertura** del rischio di rialzo dei tassi di interesse;

osservato, a tale riguardo, che parte attrice lamenta, in primo luogo, la non idoneità oggettiva dei contratti derivati sottoscritti dall'attrice, per come intrinsecamente strutturati sul piano funzionale, a rispondere alla specifica finalità di copertura del rischio di rialzo dei tassi di interesse che l'attrice assume di. "...*previamente esplicitata dal sottoscrittore*" (cfr. atto di citazione, pag. 42);

richiamato il contenuto dei due contratti quadro (doc.ti 3 e 13)
e dei contratti di IRS oggetto di causa (doc.ti 11-24 attorei);

dato atto che l'art. 4, 3 comma, del primo accordo quadro dei
(cfr. doc. 3) prevede espressamente quanto di seguito:

Il Cliente prende atto che il valore dei contratti oggetto del presente accordo è soggetto a notevoli variazioni e che, pertanto, l'investimento effettuato su tali strumenti comporta l'assunzione di un elevato rischio di perdite, preventivamente non quantificabili, non sussistendo, dunque, alcuna garanzia di mantenere invariato il valore di detto investimento.

dato atto che tra le premesse del secondo accordo quadro del 18/06/02
(cfr. doc. 13) si legge quanto di seguito:

Il cliente dichiara di volersi cautelare contro il rialzo o il ribasso dei tassi di interesse e dei corsi dei titoli azionari e obbligazionari mediante la stipula di Contratti che consentono di convertire i tassi da fissi in variabili o viceversa, o di convertire i tassi da variabili a variabili di diverso tipo, o di beneficiare di movimenti dei corsi azionari e obbligazionari, in modo da ridurre le perdite afferenti le proprie passività ed aumentare i proventi afferenti le proprie attività;

ritenuto che in entrambe le previsioni sopra riportate non viene in alcun modo esplicitata dalle parti una specifica finalità di copertura di un ben individuato rischio di rialzo dei tassi di interesse;

osservato, invero, che nel primo accordo quadro del - quello, potrebbe dirsi, in cui le parti cristallizzano per la prima volta le rispettive posizioni ed aspettative - si fa, al contrario, riferimento alla notevole variabilità del valore dei contratti e al rischio elevato di perdite non quantificabili, cui viene correlata l'insussistenza di qualsiasi garanzia di mantenere invariato il valore dell'investimento, che sono indubbiamente tutte caratteristiche che qualificano palesemente l'investimento in termini di incertezza e rischiosità e non certo in termini di stretta "...*copertura dei tassi*"



di interesse cui erano indicizzati i debiti di medio-lungo termine della società attrice in essere al momento della sottoscrizione dei contratti derivati" (cfr. atto di citazione, pag. 5);

osservato che, innanzi alla previsione contrattuale in esame, è stato analogamente affermato da altro giudice di merito (che ha esaminato un accordo quadro analogo a quello qui in esame in controversia con la medesima che "Da tale disposizione discende l'esplicitazione del congegno negoziale dei successivi contratti derivati, consentendo di ritenere le parti del contratto pienamente consapevoli del carattere aleatorio delle stipulazioni suddette e dei profili di rischio ad essi sottesi. Tali profili di rischio, in virtù di tale disposizione e in assenza di una prova contraria fornita dalla parte attrice, contribuiscono senza dubbio a delineare l'alea normale dei contratti stipulati dalle parti, senza che si possa ravvisare l'esistenza di vizi genetici e funzionali afferenti agli stessi" (in tal senso Trib. Brescia n. 1250 del 02/07/20);

rilevato, analogamente, che nel successivo accordo quadro del si fa riferimento alla dichiarazione del cliente di "...volersi cautelare contro il rialzo o il ribasso dei tassi di interesse e dei corsi dei titoli azionari e obbligazionari" e di "...beneficiare di movimenti dei corsi azionari e obbligazionari", che, a ben vedere, è affermazione estremamente generica e del tutto priva di una specifica incidenza rispetto ad un determinato rischio, tenuto conto che i contratti derivati - come riportato dalla stessa attrice che ne richiama la definizione di Banca d'Italia - sono per loro natura "...strumenti finanziari il cui valore deriva dai prezzi di attività scambiate sui mercati, quali attività finanziarie (ad esempio, azioni, indici finanziari, valute, tassi di interesse) ovvero attività reali (ad esempio, merci, materie prime); queste variabili sono chiamate 'sottostante' del derivato" (cfr. atto di citazione pag. 31);

dato atto, pertanto, che già dall'esame degli accordi quadro non si ricava alcuna evidenza della specifica 'finalità di copertura dal rischio di rialzo dei tassi' che parte attrice assume, peraltro apoditticamente, "...previamente esplicitata dal sottoscrittore" (cfr. atto di citazione, pag. 42);

richiamato, a questo punto, il contenuto di taluni dei singoli contratti di IRS sottoscritti dalle parti;



ritenuto, in tale prospettiva, che possa omettersi qualsiasi indagine in ordine ai contratti swap che la stessa parte attrice qualifica semplici prodotti *'plain vanilla su tassi di interesse'*, cioè come operazioni con le quali una parte si accorda con la controparte per pagare ad essa, per un certo numero di anni e sulla base di un capitale di riferimento, un tasso fisso predeterminato e, a sua volta, la controparte si impegna a pagare all'altra, sullo stesso nozionale e per lo stesso periodo di tempo, un tasso variabile, sì che l'attività di copertura comporta l'assunzione di un rischio (connesso al derivato finanziario) al fine di cancellarne (in tutto o in parte) un altro (connesso all'attività sottostante reale) (cfr. atto di citazione, pag. 25);

osservato, pertanto, che, per quanto sopra, possono essere esclusi dalla presente indagine i contratti IRS n. _____ del _____ (cfr. doc. 11 attoreo) e IRS n. _____ del _____ (cfr. doc. 12 attoreo), in quanto integranti semplici prodotti *'plain vanilla su tassi di interesse'*;

ritenuto, poi, che, in ragione delle avvertenze espressamente riportate - come visto *ante* - nel primo accordo quadro del _____ (cfr. doc. 3

_____ debba escludersi che i contratti swap stipulati nella vigenza di tale accordo (cfr. doc. ti 11, 12, 13, 14, 15 e 16 attorei) siano stati conclusi con la specifica, oggettiva finalità di copertura del rischio di rialzo dei tassi di interesse' che parte attrice apoditticamente assume *"...previamente esplicitata dal sottoscrittore"* (citaz., pag. 42, cit.), sicché, in presenza della sopra riportata prova precostituita di segno opposto, sull'investitore grava integralmente l'onere di fornire elementi di riscontro specifico del fatto che le operazioni di swap siano state realizzate con la detta finalità, o attraverso l'indicazione di specifiche clausole di ciascun singolo contratto di swap che comprovino tale specifica finalizzazione delle singole operazioni di IRS o attraverso il ricorso a prove costituenti e, quindi, esterne ai contratti;

rilevato, quanto a tale ultimo profilo, che parte attrice non ha nemmeno offerto di provare per testimoni l'esplicitazione da parte dell'investitore

della propria chiara volontà che i contratti di swap assolvessero esclusivamente ad una specifica finalità di copertura del rischio di rialzo dei tassi di interesse;



osservato, quanto al primo profilo, che gli stessi, singoli contratti di swap non offrono in alcun modo la prova di tale finalizzazione, per così dire, 'assicurativa' delle operazioni in derivati, tenuto conto che, al contrario, alcuni di essi - come si vedrà meglio *infra* - rivelano strutturalmente una funzione di senso opposto;

richiamato, per esempio, il contenuto del contratto di extra 2 swap in data (cfr. doc. 19 attoreo), nel quale si legge, a chiusura dei parametri del prodotto, che:

"Il prodotto extra 2 swap presenta, nell'ambito della propria struttura, un rischio aggiuntivo, rispetto ai prodotti swap standard, dovuto all'effetto leva del moltiplicatore "x10" che viene applicato a scadenza sul differenziale dei tassi swap.

A fronte di questa peculiarità prendiamo atto che l'importo finale, che incasserebbe (se positivo) o che andremo a pagare (se negativo) sarà sempre soggetto all'effetto leva del moltiplicatore "x10".

Prendiamo atto che l'extra 2 swap in una prima fase permette un risparmio certo di oneri finanziari, ma differisce alla scadenza finale il rischio di mercato" (doc. 19, cit.);

ritenuto che tale espressa previsione consenta di escludere in radice l'assunto attoreo di avere sottoscritto tale contratto in quanto strumento idoneo a rispondere alla 'finalità di copertura dal rischio di rialzo dei tassi di interessi', trattandosi di dicitura esplicitamente finalizzata a chiarire che lo strumento extra 2 swap, in quanto avente natura maggiormente rischiosa degli swap standard, presentava natura speculativa;

richiamato, analogamente, il contenuto del contratto Inflazione swap del (cfr. doc. 21 attoreo), nel quale si legge:

"Dichiarazioni tra le Controparti dell'Operazione. Le Controparti dell'Operazione riconoscono e concordano che:

(i) contestualmente alla stipula dell'Operazione (la "Nuova Operazione"), viene risolta anticipatamente, su richiesta del Cliente, l'Operazione n.

(l' "Operazione Risolta"), conclusa tra le stesse in data

(ii) l'Operazione Risolta presenta un valore di "mark to market" negativo per il Cliente, ovvero una perdita, per un importo pari a EUR (il



"Valore di mark to Market Negativo"), che è stato regolarmente addebitato dalla Banca al Cliente con valuta _____ per effetto della risoluzione anticipata;

(iii) l'Importo, come definito nella sezione _____ lettera b), è accreditato dalla _____ al Cliente per compensare il Valore di mark to market Negativo pagato _____ e pertanto per ricostituire alla Data Iniziale della Nuova Operazione la situazione economica-finanziaria esistente al momento della risoluzione anticipata dell'Operazione Risolta.

A tale proposito il Cliente dichiara:

(i) di essere consapevole che, nel momento immediatamente successivo al regolamento dell'Importo, come definito nella sezione _____ lettera b), il valore di "mark to market" della Nuova Operazione risulterà negativo, a sfavore del Cliente medesimo, e di entità indicativamente pari o superiore all'Importo

(ii) di riconoscere che, per tutta la durata della Nuova Operazione, il relativo valore di "mark to market" non sarà costante e potrà variare, in aumento o in diminuzione, in funzione dell'andamento dei mercati finanziari" (doc. 21, cit.);

ritenuto che anche tali espresse previsioni consentano di escludere in radice l'assunto attoreo della finalizzazione di tale contratto a rispondere alla 'finalità di copertura dal rischio di rialzo dei tassi di interessi', per le stesse ragioni sopra evidenziate con riferimento al contratto sub doc. 19 attoreo;

osservato che avvertenze del tutto identiche si ritrovano anche nei contratti Inflazione swap del _____ Formula Inflazione swap del _____ e IRS Variabile Protetto del _____ (cfr. doc.ti 22, 23 e 24 di parte attrice);

osservato, inoltre, che, a fronte delle evidenze documentali sopra riportate, appare assolutamente poco verosimile l'assunto attoreo di avere concordato con _____ la finalizzazione dei derivati alla copertura di tipo 'assicurativo' del rischio di oscillazione dei tassi di interesse (fisso contro variabile), e ciò tanto più a fronte di una operatività, protrattasi per anni e per ben _____ contratti di swap, di perfezionamento di plurimi contratti derivati, di volta in volta estinti anticipatamente e rinegoziati con rimodulazione delle perdite maturate, sicché deve ragionevolmente ritenersi che la società attrice



fosse - o comunque dovesse essere con l'ordinaria diligenza - a conoscenza che la chiusura anticipata dei contratti comportava la successiva rimodulazione delle perdite in derivati successivi, che per tale ragione partivano con un valore di mercato negativo;

ritenuto, in tale prospettiva, che colga nel segno l'affermazione della difesa secondo cui "Non è possibile mettere in discussione 14 contratti di swap ignorando totalmente il contenuto dei contratti firmati e adducendo, 18 anni dopo la stipula del primo contratto, che i propositi erano diversi da quelli espressi nei documenti effettivamente sottoscritti e tra l'altro non impugnati sotto il profilo del vizio del consenso" (cfr. seconda memoria ex art. 183,6 comma, c.p.c. di , pag. 5);

osservato che i superiori rilievi consentono ragionevolmente di ritenere la piena conformità della regolamentazione sul piano funzionale dei contratti rispetto all'originaria volontà delle parti e l'infondatezza dell'assunto attoreo di pretesa nullità dei contratti di swap per 'inidoneità oggettiva a svolgere funzione di copertura del rischio di rialzo dei tassi di interesse';

ritenuto che, parimenti, non colga nel segno l'assunto attoreo di **pretesa invalidità di tutte le operazioni di swap per difetto della causa concreta** in ragione del **difetto di alea bilaterale**;

osservato in via generale:

i) che i contratti di swap sono strumenti finanziari che, pur espressamente previsti dall'art. 1, comma 2 e 3 del TUF, non sono ivi indicati tassativamente (arg. ex art. 1, comma 2 bis, lett. a e b, TUF, che delega al Ministero dell'Economia di individuare altri contratti derivati), né puntualmente disciplinati, sicchè essi - come ormai la dottrina e la giurisprudenza riconoscono - possono essere qualificati come contratti nominati atipici a causa variabile;

ii) che, nel nostro ordinamento, il difetto di causa negoziale si traduce nell'assenza di una funzione concreta del negozio, tale da rendere ingiustificata l'operazione economica sottesa al contratto, e, a differenza del tipo negoziale (che opera principalmente sul fronte della configurabilità dell'operazione quindi della tipicità della figura negoziale), la causa ('concreta') opera prevalentemente sul piano della atipicità e pone

pagina 17 di 28

essenzialmente problemi di meritevolezza dell'interesse concretamente perseguito dalle parti ex art. 1322 cod.civ.;

iii) nell'ipotesi in cui il regolamento contrattuale non abbia causa illecita (che, nello swap, si esclude per definizione) e non riveli funzioni diverse da quelle concretamente concordate tra le parti¹ - come nel caso di specie, in cui, a fronte di chiare indicazioni degli accordi quadro e dei singoli contratti di swap, è rimasto sfornito di prova l'assunto attoreo circa la previa esplicitazione della mera funzione di copertura degli strumenti swap - deve escludersi che l'operazione persegua un interesse non meritevole di tutela ai sensi della predetta norma, tenuto conto che l'oggetto del contratto di swap consiste nei flussi generati dal contratto stesso e l'alea non deve necessariamente essere ripartita tra le parti in modo uguale;

iv) in tale prospettiva, è stato affermato che nello swap la causa può individuarsi nello scambio di due rischi connessi, che, assunti dai due contraenti, derivano dalla vicendevole entità degli importi che matureranno a carico di ciascuno, e quindi dei differenziali che potranno risultare a carico o a favore di ciascuno e, poichè la componente aleatoria è intrinseca alla natura del derivato, l'eventuale sbilanciamento delle alee, ossia una sproporzione tra il rischio assunto dal cliente rispetto al rischio assunto

non incide sulla struttura del contratto, e quindi sulla sua validità, purché ciascuna delle due parti si assuma un grado (anche sbilanciato) di rischio (Trib. Firenze n.1041 del 11/05/2020; vedi anche Trib. Bologna 05/01/21 e Trib. Venezia n. 674 del 15/04/20);

v) pur essendo questo giudice da sempre orientato ad un uso, per così dire, 'prudente' del concetto di causa concreta (poiché - come segnalato da autorevole dottrina - esso nella materia dei derivati diventa di fatto, e pericolosamente, "...un grimaldello per superare il principio della tendenziale insindacabilità dell'equilibrio economico del contratto e per affermare in linea generale che un contratto con divario di valore fra prestazione e controprestazione può ritenersi nullo per mancanza di causa"), deve comunque escludersi, nel caso di specie, la possibilità di ipotizzare un difetto

¹ E' appena il caso di sottolineare, nella prospettiva qui seguita, che la 'causa concreta' del contratto deve essere individuata con il concreto assetto di interessi espresso nell'operazione da entrambe le parti, e non già da una sola di esse.

di causa concreta dei contratti swap siglati da sia a fronte delle espresse previsioni contrattuali sopra analizzate, che esplicitano la funzione 'speculativa' quindi 'rischiosa' delle diverse operazioni, sia tenuto conto che la stessa recente Cass SS.UU. n. 8770/2020, qualificando i contratti derivati speculativi quali negozi a causa variabile autorizzati dal legislatore in quanto 'scommesse razionali', socialmente utili poiché finalizzate a realizzare la funzione di gestione del rischio finanziario, ne ha affermato la rispondenza al giudizio di meritevolezza di cui all'art. 1322 cod.civ., ogni qualvolta l'accordo delle parti investa non soltanto il *mark to market* ma anche i parametri di calcolo delle rispettive obbligazioni e la consistenza dell'alea;

vi) osservato che, nel caso in esame: 1) il valore del *mark to market* risulta quantificato nel contesto di ognuno dei plurimi accordi risolutivi (di estinzione anticipata dello swap precedente e rimodulazione della perdita nello swap successivo); 2) i parametri di calcolo sono espressamente indicati in ogni singolo contratto di swap; 3) quanto alla consistenza dell'alea, la stessa parte attrice, da una parte, assume che *"L'incertezza del futuro prezzamento dei valori di mercato a cui i differenziali sono indicizzati e la connessa alea devono rappresentare un rischio presente e reale, anche se non necessariamente equamente distribuito, in capo ai due sottoscrittori"* [sottolineatura aggiunta] (cfr. atto di citazione, pag. 37), e, dall'altra, non specifica in alcun modo né quantifica tale pretesa mancanza di alea bilaterale (se al 100% o parzialmente e, in tal caso, con sproporzione di quale entità, in quali periodi ed in favore di quale delle due parti), né allega con chiarezza rispetto a quale singole operazioni di swap si avrebbe tale apodittica assenza di alea bilaterale né con quali conseguenze sugli scenari probabilistici;

ritenuto che tale carenza di allegazione impedisca al giudicante una qualsiasi valutazione di fondatezza/infondatezza della corrispondente generica doglianza attorea, tenuto conto che: i) secondo attenta giurisprudenza di merito, l'alea 'bilaterale' del contratto derivato Interest Rate Swap è data dall'elemento variabile del tasso di interesse, la cui fluttuazione futura non è conosciuta dalle parti al momento della sottoscrizione del contratto e che rende incerto il sacrificio o il guadagno che le parti



consequiranno, sicchè l'alea può dirsi mancante solo "...quando il contratto derivato è strutturato in modo tale da rendere certo il sacrificio di una parte ed il guadagno dell'altra, ossia quando, secondo lo scenario probabilistico che si presenta alle parti al momento della sottoscrizione del contratto, la possibilità che si realizzi l'evento favorevole ad una parte e sfavorevole all'altra è talmente bassa da doversi ragionevolmente considerare nulla" (in tal senso cfr. Trib. Milano n. 14622 del 22/12/15); ii) parte attrice non ha affatto precisato, in relazione a ciascuna delle operazioni di swap che pretende di invalidare, quali degli scenari probabilistici che si presentavano alle parti all'atto della sottoscrizione consentivano di affermare che la possibilità per l'investitore che si realizzasse l'evento a lui favorevole era talmente bassa da doversi ragionevolmente considerare nulla;

ritenuto che quanto sopra sia sufficiente al rigetto della doglianza attorea qui in esame;

ritenuto, infine, che non convinca neanche l'ulteriore assunto attoreo di pretesa invalidità dei contratti di swap per difetto di informazione sui costi impliciti (remunerazione dei costi di intermediazione e del margine di intermediazione) e sul valore del mark to market (cfr. atto di citazione, pag. 30);

osservato, innanzitutto, che è pacifico l'orientamento della giurisprudenza di legittimità (Cass. SS.UU., nn. 26725 e 26724 del 2007) che associa rispettivamente il rimedio della nullità o della risoluzione alla violazione di regole di validità o di condotta, sicchè la violazione dell'obbligo informativo si traduce a rigore nel mancato rispetto di una regola di comportamento, che può dare ingresso ad una domanda di risoluzione del contratto per inadempimento, ma non ad una domanda di nullità;

fermo quanto sopra, va innanzitutto richiamato quanto evidenziato poc'anzi in ordine al fatto che il valore del mark to market risulta quantificato nel contesto di ognuno dei plurimi accordi risolutivi di estinzione anticipata dello swap precedente e rimodulazione della perdita nello swap successivo, sicchè va respinta qualsiasi censura di mancata informativa su tale elemento;

osservato, inoltre, che i doveri di informazione /anno modulati in relazione alla tipologia del cliente con il quale si trova ad operare;

pagina 20 di 28

rilevato, in tale prospettiva, che risulta documentato in causa che la società attrice, in più occasioni, ha dichiarato, tramite il proprio legale rappresentante, di appartenere alla categoria degli operatori qualificati, avendo ciò fatto sia nelle premesse dei due accordi quadro rispettivamente del _____ e del _____ (doc.ti 3 e 13 _____ sia con successive dichiarazioni separate (cfr. doc.ti 12, 14 e 15 di _____ tutte recanti anche l'espressa individuazione delle conseguenze che sarebbero conseguite a tale attestazione, mediante il richiamo dell'art. 31 Delib. Consob 11522/98 che prevede la qualifica di operatore qualificato e la disciplina applicabile;

osservato, in merito alla dichiarazione di essere 'operatore qualificato' prevista dall'art. 31 della Delib. Consob 11522/98, che:

i) il primo comma di tale norma prevede che "A eccezione di quanto previsto da specifiche disposizioni di legge e salvo diverso accordo tra le parti, nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, 30, comma 1, fatta eccezione per il servizio di gestione, e commi 2 e 3, 32, commi 3, 4 e 5, 37, fatta eccezione per il comma 1, lettera d), 38, 39, 40, 41, 42, 43, comma 5, lettera b), comma 6, primo periodo, e comma 7, lettere b) e c), 44, 45, 47, comma 1, 60, 61 e 62";

ii) la giurisprudenza prevalente, a partire da Cass. n. 12138 del 26/05/09, ha sistematicamente osservato che, in mancanza di elementi contrari emergenti dalla documentazione già in possesso dell'intermediario in valori mobiliari, la semplice dichiarazione, sottoscritta dal legale rappresentante, che la società disponga della competenza ed esperienza richieste in materia di operazioni in valori mobiliari, esonera l'intermediario stesso dall'obbligo di ulteriori verifiche sul punto e, in carenza di contrarie allegazioni specificamente dedotte dimostrate dalla parte interessata, può costituire l'argomento di prova che il giudice può porre a base della propria decisione in ordine alla sussistenza in capo al dichiarante dei presupposti per il riconoscimento della sua natura di operatore qualificato, gravando su chi assume la discordanza tra il contenuto della dichiarazione e la situazione reale l'onere di provare la discordanza medesima, offrendo la prova di circostanze specifiche dalle quali desumere la mancanza dei requisiti di

pagina 21 di 28



competenza ed esperienza in materia di valori mobiliari nonché la conoscenza da parte dell'intermediario delle circostanze medesime, o almeno la loro agevole conoscibilità in base ad elementi obiettivi di riscontro già nella disponibilità dell'intermediario stesso o a lui risultanti dalla documentazione prodotta dal cliente;

iii) parte attrice non ha fornito (ma, per verità, nemmeno offerto) la prova della discordanza tra il contenuto delle (plurime) dichiarazioni e la situazione reale della società, il che appare viepiù significativo a fronte: i) della complessa operatività in derivati oggetto di causa, caratterizzata, su un lungo periodo di tempo, dall'articolato meccanismo della ripetuta estinzione anticipata delle operazioni di swap con la rinegoziazione di nuovi swap nei quali rimodulare le perdite dei precedenti estinti; ii) del fatto che, come si ricava dal doc. 47 e dalle allegazioni della difesa di a pag. 16-17 della seconda memoria ex art. 183,6 comma, c.p.c., qui richiamate *per relationem*, negli anni tra il (fino al mese di aprile) aveva in essere contratti derivati anche con istituti bancari diversi da

iv) nel caso di specie, la presenza di ripetute dichiarazioni di operatore qualificato rilasciate dal legale rappresentante della società investitrice esonera certamente dagli obblighi informativi dei quali parte attrice denuncia la violazione (cfr. ancora Cass. n. 12138/09; in senso analogo Trib. Milano n. 4379 del 14/04/12), gravando sull'investitore l'onere di dimostrare l'eccezionalità ed imprevedibilità dei rischi sorti nel corso dell'esecuzione rispetto alla fisiologia dei rapporti contrattuali così come strutturati dalle parti del singolo negozio di swap (prova, come detto, non fornita dall'attrice);

osservato, poi, che parte attrice assume che, nel caso di specie, convenuta ha applicato all'attrice ingenti costi impliciti dovuti alla remunerazione dei costi di intermediazione (costi di copertura, costi di hedging, costo del credito, costi amministrativi, origination) e del margine di intermediazione (ovvero il profitto atteso dall'operazione), e da tale circostanza - come si è già accennato - pretende di trarre l' "Invalidità dei contratti swap (...) per difetto di informazione sui costi impliciti" (cfr. atto di citazione, pag. 30, sub B1);

pagina 22 di 28



richiamato quanto già osservato *ante* circa il fatto che la violazione dell'obbligo informativo gravante si traduce a rigore nel mancato rispetto di una regola di comportamento, che può dare ingresso ad una domanda di risoluzione del contratto per inadempimento, ma non ad una domanda di nullità;

osservato, sotto il profilo dell'eventuale inadempimento contrattuale rispetto all'informativa sui costi impliciti, che:

1) prima dell'attuazione della Direttiva Comunitaria n. 39 del 2004 non esisteva alcuna disposizione che imponesse all'intermediario di esplicitare i margini applicati rispetto ai parametri esposti sui singoli contratti;

2) la stessa Consob solo con Comunicazione 02/03/09 n. 9019104 ("*Il dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi*") ha raccomandato agli intermediari di effettuare la scomposizione (c.d. unbundling) delle diverse componenti che concorrono al complessivo esborso finanziario sostenuto dal cliente per l'assunzione della posizione nel prodotto illiquido, distinguendo *fair value* (con separata indicazione per l'eventuale componente derivativa) e costi - anche a manifestazione differita - che gravano, implicitamente o esplicitamente, sul cliente, sicchè, nel caso di specie, deve escludersi la possibilità di far gravare un obbligo di scomposizione analitica sancito dall'Autorità di vigilanza successivamente alla stipulazione degli swap con

3) nel merito, occorre evidenziare:

i) che le metodologie di *pricing* dei contratti derivati, utilizzate universalmente dagli operatori finanziari, si basano su un concetto teorico di prezzo *mid-market*, che è il prezzo medio tra la domanda e l'offerta di mercato di un determinato contratto, applicando il quale il valore attuale dei flussi di cassa dell'obbligazione di pagamento di uno swap è zero, poiché il valore delle obbligazioni di pagamento di una parte equivale esattamente al valore delle obbligazioni di pagamento dell'altra parte;



iii) che a detto prezzo *mid-market* non viene, in realtà, concluso alcun contratto, valendo esso soltanto quale dato di partenza per calcolare il prezzo del contratto nel caso specifico, poiché si tratta di un prezzo che non tiene conto dei costi che l'operatore finanziario sostiene per originare, eseguire, monitorare il contratto derivato, e non considera né il premio per il rischio sulla controparte - il cui valore varia in funzione del profilo creditizio del cliente - né il compenso per i rischi di mercato e i rischi operativi, sicché, se questi costi non venissero inseriti nella formulazione del prezzo dei derivati, nessun intermediario stipulerebbe i relativi contratti ed il mercato di riferimento non funzionerebbe;

iii) che il valore attuale dei flussi di cassa di uno specifico contratto non è mai pari a zero, ma ha sempre un valore positivo per il *dealer*, dipendendo l'entità di tale valore da numerosi fattori, i principali dei quali sono: a) il costo di copertura (*hedging*), che introduce il differenziale tra domanda e offerta del mercato interbancario; b) il premio per il rischio di credito; c) il premio per il rischio operativo; d) il premio per l'eventuale illiquidità del contratto; e) i costi amministrativi ed operativi; f) i costi legati all'innovazione e complessità del contratto; g) il margine di profitto che consenta di remunerare il capitale investito;

dato atto che, in linea con tale pensiero, si è più volte espresso, su tale questione, il Tribunale di Verona, che ha avuto modo di precisare che "...solitamente non assume un rischio di mercato nel momento in cui conclude un contratto con l'impresa cliente, poiché a fronte di esso ne conclude uno speculare con un soggetto terzo (generalmente un altro istituto di credito). assume invece un rischio di credito sia nei confronti del cliente sia nei confronti del soggetto con il quale viene stipulato il contratto di segno contrario diretto a neutralizzare il primo, sebbene il secondo sia di solito inferiore al primo. I predetti profili operativi consentono di comprendere come, in ogni operazione di swap, esista un margine lordo (questa l'espressione più corretta anziché quella di commissione) implicito a favore che è costituito, da un lato, dalle condizioni più favorevoli che la

pagina 24 di 28



stessa spunta sul mercato per concludere il contratto di segno contrario, e, dall'altro, dalla copertura del rischio di credito e dei costi operativi. È evidente, poi, come tale margine lordo di intermediazione non comporti, né al momento della conclusione dello swap né durante la sua vigenza, un esborso a favore dell'istituto di credito da parte del cliente ma consista nella differenza tra il valore corrente (cd. fair value) del contratto al momento della sua rilevazione e il fair value di analogo contratto stipulato, a condizioni praticate sul mercato, con soggetti terzi. Peraltro è opportuno chiarire che alla stipulazione del contratto il mark to market è solo astrattamente nullo mentre di fatto è normalmente positivo risentendo del predetto margine lordo (l'indicazione del valore par del derivato, riportata solitamente nel documento sui rischi generali negli investimenti finanziari, in conformità all'Allegato 3 al regolamento Consob n. 11522 del 1998, paragrafo 4, parte B, deve essere pertanto riferita al prezzo, distinto dalle commissioni e o dal margine di intermediazione percepito dall'intermediario (...)) Le considerazioni sin qui svolte consentono quindi di affermare che l'esistenza del margine lordo non è di per sé segno di una patologia dell'operazione ma è anzi del tutto fisiologica, a meno che l'importo di esso sia eccessivo comportando uno sbilanciamento dell'operazione a danno del cliente. L'assunto della difesa attorea secondo cui esso costituirebbe di per sé un lucro per l'istituto di credito risulta quindi fuorviante poiché non tiene conto di tale rilevante aspetto" (cfr. per es. Trib. Verona 10/12/12; Trib. Verona n. 472 del 21/2/17; Trib. Torino 30/07/15);

osservato, poi, che, come sottolineato da condivisibile giurisprudenza di merito, i costi impliciti dei prodotti finanziari OTC – che non snaturano la causa del contratto, nè ne determinano la nullità per presunta carenza di causa, né obbligano a compensare il cliente tramite erogazione di *up front* - implicano soltanto un dovere di trasparenza informativa nei confronti del cliente (CFR. Trib. Torino 30/07/15);

osservato che, pur a fronte del ripetuto meccanismo di estinzione anticipata dello swap precedente con rimodulazione delle perdite in seno allo swap successivo, parte attrice mostra di non tener conto che: i) gran parte dei costi generati a carico dell'investitrice sono derivati di volta in volta dalla



estinzione anticipata dell'operazione di swap precedente, che ha comportato la rimodulazione di tali costi nello swap successivo, con pagamento da parte di corrispondente *up front* ed indicazione, in ogni nuovo swap rimodulato, dell'accordo risolutorio del precedente swap e del conseguente valore negativo del *mark to market* di partenza (alla stipula) della nuova operazione (valore che, nei contratti di swap più recenti, era espressamente indicato come una 'perdita' per cfr. doc.ti 21, 22, 23 e 24 attorei);
ii) detti costi sono stati periodicamente regolamentati e contabilizzati sul conto corrente della società investitrice, che pertanto era - o avrebbe dovuto essere con l'ordinaria diligenza - pienamente consapevole dell'andamento delle operazioni di swap (cfr. anche doc. 41 relativo alle comunicazioni periodiche al correntista/investitore del valore di *mark to market* delle operazioni in derivati in essere con);

osservato che, in siffatto meccanismo, "... il valore dell'*up front* è tanto più alto quanto più negativo è il valore del contratto per il cliente; l'*up front* in sostanza costituisce un pagamento immediato a favore del cliente in ragione dell'accettazione di un rischio maggiore perché tale *up front* rappresenta il pagamento del costo implicito del contratto" (cfr. Corte Appello Trento 05/03/09);

osservato che, per quanto sopra, non si può nel caso di specie né ipotizzare la violazione degli obblighi di trasparenza informativa nei confronti del cliente - che è stato di volta in volta informato, in ciascuna rinegoziazione, del valore negativo della successiva operazione di swap - né affermare che sussista *ex sé* uno sbilanciamento dell'operazione a danno del cliente, poiché l'attrice, nelle proprie allegazioni (ed anche nella perizia sub doc. 27 attoreo), non ha distinto tra i costi di estinzione degli swap precedenti, ben noti all'investitore, e i costi impliciti che assume illeciti, cioè quelli relativi alla remunerazione dei costi di intermediazione (costi di copertura, costi di hedging, costo del credito, costi amministrativi, origination) e al margine puro di intermediazione (ovvero il profitto atteso dall'operazione);

ritenuto che, in difetto di più specifiche deduzioni di parte attrice, quanto sopra sia sufficiente a giudicare infondata anche la domanda attorea in esame;



ritenuto, infine, che non persuada nemmeno la doglianza attorea relativa alla pretesa responsabilità per violazione di doveri informativi sui rischi delle operazioni di swap poiché "...la perizia redatta da

ha messo in evidenza che, se l'impresa avesse costruito la propria strategia di copertura utilizzando strumenti Plain Vanilla avrebbe avuto negli anni oneri pari a circa € relativi a flussi periodali, senza alcun mark to market" (cfr. atto di citazione pag. 46);

ritenuto sufficiente, a tale riguardo, evidenziare che: 1) alla data di sottoscrizione delle operazioni swap oggetto di causa, non era ovviamente possibile conoscere con certezza l'andamento della fluttuazione dei tassi di interesse; 2) ai fini della presente indagine, appare irrilevante condurre un'analisi differenziale tra gli effetti generati dalle operazioni effettivamente sottoscritte da e gli effetti che avrebbe generato un'alternativa sequenza di operazioni di copertura (cfr. prima memoria attorea ex art. 183,6 comma, c.p.c., pag. 12), tenuto conto che, come visto più sopra, l'accordo delle parti circa la finalità di copertura delle operazioni in derivati qui in esame non solo non è stato provato in causa dall'attrice ma risulta smentito dal contenuto della documentazione contrattuale prodotta dalla stessa società investitrice;

ritenuto che tutti i rilievi che precedono autorizzino l'integrale rigetto delle domande di parte attrice per infondatezza;

osservato che le spese seguono la soccombenza e sono regolate come in dispositivo ai sensi del D.M. n. 55/14, tenuto conto del valore della controversia come prospettato in atto di citazione e dell'attività svolta (fasi di studio, introduttiva e istruttoria al 100%, no fase decisoria per il ricorso al modulo ex art. 281 sexies c.p.c., sia pure con rinuncia alla lettura contestuale della sentenza).

P.Q.M.

Il Tribunale, definitivamente decidendo, ogni diversa domanda ed eccezione respinta, così provvede:

rigetta ogni domanda di parte attrice.

Condanna l'attrice a rimborsare a le spese di lite, che si

pagina 27 di 28

liquidano in € per compensi, oltre rimborso forfettario 15% ex art.
14 T.F., IVA e CPA come per legge.

Verona, 11/01/21

IL GIUDICE

Dr. E. Tommasi di Vignano