

Sentenza n. 123 pubbl. il 31/07/2023

RG n. /2018

Repert. n. del

N G.A.C.



REPUBBLICA ITALIANA

In nome del Popolo Italiano

Il Tribunale di Napoli – II sezione civile

in composizione monocratica,

S E N T E N Z A

nel giudizio iscritto al n. 2018 R.G.,

e vertente

tra

....., P.Iva, con sede in
....., in persona della titolare
....., nata) il, C.F.
I e residente in) alla 11, rap-
presentata e difesa dall'avv.to f.:),
giusta procura in calce all'atto di costituzione di nuovo difensore depositato in
data presso il cui studio in) via F è
elettivamente domiciliata;

- Attore

contro

S.p.A. (C.F. e P.I.:), corrente in Piazza
..... in persona del legale rapp.te p.t. e, per esso, del suo procuratore
speciale Avv. in forza della procura speciale con atto per No-
taio di Milano del 24/4/2017, rep. n. racc. n. (all. 1),
quale società incorporante il S.p.A., in virtù dell'atto di fusione
per Notaio del 10.10.2018, registrato all'Agenzia delle En-
trate di Torino al rep. n. racc. n. (all.2), rappresentato e difeso nel

1

Emesso Da: CA DI FIRMA QUALIFICATA PER MODELLO ATE Serial#: 14d514f976e9c99e

Emesso Da: CA DI FIRMA QUALIFICATA PER MODELLO ATE Serial#: c89a715cf0d7c0 - Firmato Da:

Firmato Da:



presente giudizio dall'avv. (c.f.:) del
 lui elett.te domiciliata in i, alla via) n. , giusta mandato
 apposto in calce all'atto di citazione;

- *Convenuta*

MOTIVI DELLA DECISIONE

L'Impresa persona della titolare e legale
 rappresentante ha convenuto in giudizio
 S.p.a. (già S.p.a.) relativamente al contratto derivato del tipo *Inter-
 est Rate Swap* stipulato in d l con nozionale pari ad
 € , soggetto ad ammortamento con data di inizio fissata
 all'05/10/2011 e scadenza al 30/06/2020 con pagamenti su base trimestrale per
 entrambe le parti, avente funzione di copertura del rischio legato al rialzo dei tas-
 si di interesse relativamente alla posizione di indebitamento a tasso variabile di
 cui al finanziamento n. stipulato dall'attrice con in
 data J per l'importo complessivo di

In relazione al contratto per cui è causa, l'attrice lamenta: a) la nullità del deri-
 vato per difetto di causa nonché per lo squilibrio genetico caratterizzante il rap-
 porto da cui l'immeritevolezza dello stesso ex art. 1322 cod. civ.: trattandosi di
 contratto originariamente squilibrato, l'istituto di credito avrebbe dovuto ricono-
 scere all'attrice un importo in denaro (cd. *up-front*) pari alla somma di €
 22.920,00, stante le previsioni di mercato relative alla curva *forward* dell'Euribor
 3 mesi; conseguentemente, l'istituto ha applicato alla cliente costi impliciti non
 dichiarati, tacendo sulla reale vantaggiosità dell'operazione di investimento e
 impedendo di acquisire piena consapevolezza della natura asimmetrica del deri-
 vato, da cui la nullità del contratto per difetto della causa concreta essendo sin
 dall'origine inidoneo a svolgere alcuna funzione di *hedging* palesata a contropar-
 te nonché l'ulteriore inosservanza degli obblighi comportamentali in capo
 all'intermediario; b) la nullità per indeterminatezza dell'oggetto mancando un
 elemento essenziale dello stesso: il contratto manca di indicare la formula mate-
 matica utilizzata per il calcolo del *Mark to Market* nonché gli scenari di probabi-
 lità degli accadimenti futuri (aspetto anch'esso incidente sugli obblighi informa-



tivi); d) la nullità del contratto per violazione dell'art. 30, comma 6 e 7, TUF: trattandosi di contratto concluso al di fuori dei locali commerciali, esso manca della clausola volta ad attribuire al cliente uno *us poenitendi* esercitabile nell'arco di 7 giorni dalla conclusione dello stesso. In via subordinata, l'attrice lamenta l'invalidità del contratto per vizio del consenso carpito con dolo, avendo l'istituto di credito taciuto informazioni essenziali di cui era in possesso e sconosciute al cliente (entità dell'*up-front*, esistenza di costi impliciti, proiezione negativa delle curve *forward*, formula matematica del *MtM*), e/o frutto di errore essenziale sull'oggetto e qualità essenziali del negozio ai sensi dell'art. 1429 n. 1 e 2 cod. civ. In via ulteriormente subordinata, eccepisce il grave inadempimento dell'istituto agli obblighi informativi e comportamentali prescritti dalla normativa di settore nonché dall'Autorità di Vigilanza alla luce dell'Accordo Quadro, incorrendo nella violazione dell'art. 21, comma 1 l. a), e b) TUB, art. 27, 29, 31, 32, 39, 40, 41 e 42 Reg. Consob n. 16190/2007, oltre che il conflitto di interesse, essendo l'istituto di credito convenuto consulente finanziario, promotore e controparte del contratto. Per l'effetto delle violazioni riscontrate, accertata l'invalidità del negozio, chiede la condanna dell'istituto di credito convenuto al pagamento della somma di € 138.865,20, ovvero della maggiore o minore somma che verrà ritenuta di giustizia, oltre interessi e rivalutazione monetaria. Con vittoria di spese.

Con comparsa di costituzione e risposta, preceduta da rinnovazione della notifica dell'atto di citazione autorizzata in sede di prima udienza di comparizione, p.a. (incorporante il p.a.) ha concluso per il rigetto della domanda in quanto infondata in fatto ed in diritto. In particolare, l'istituto convenuto insiste per la validità del negozio, negando lo squilibrio originario e rappresentando di non aver ricevuto il pagamento dell'asserito valore negativo iniziale del *MtM* così sconfessando l'applicazione di costi impliciti. Difende la correttezza del suo operato avendo diligentemente curato l'interesse del cliente garantendo la funzione *hedging* dello strumento finanziario. Esclude l'invalidità per la mancata indicazione della formula matematica *MtM* – di cui è indicato il valore – sul presupposto ch'esso non costituisca oggetto del contratto, insistendo, in ogni caso, per la sua determinabilità. Eccepisce la prescrizione ed



in ogni caso l'inammissibilità della domanda di annullamento del negozio per vizio del consenso. Il tutto, con vittoria di spese e competenze di lite.

Concesso il termine per il deposito delle memorie di cui all'art. 183, sesto comma, cod. proc. civ., all'udienza del 06/12/2021 veniva disposta consulenza tecnica d'ufficio al fine di sottoporre al consulente il seguente quesito: *“previa descrizione del funzionamento, sotto il profilo economico-finanziario, del contratto di swap di cui è causa; specifichi se, possa dirsi che il contratto di swap avrebbe potuto avere una finalità di copertura dei rischi derivanti dalle oscillazioni dei tassi, tenendo in considerazione il suo funzionamento ed il collegamento alle quote di mutuo collegato ad esso; se possa ravvisarsi quindi uno squilibrio finanziario genetico alla data di stipulazione, se le alee delle parti siano simmetriche e reciproche in termini di qualità e quantità; se ci siano costi impliciti e non indicati nel contratto; se sia esplicitata la formula dell'MTM, la metodologia matematica di calcolo, 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; verifichi se parte convenuta ha rappresentato nel contratto di IRS gli scenari probabilistici che l'operazione finanziaria avrebbe generato; nel caso in cui il contratto di derivato presenti caratteri speculativi ovvero non abbia finalità di mera copertura, oppure se in base alle previsioni disponibili gli IRS abbia generato flussi di cassa negativi, oppure ancora sia assente la formula matematica per il calcolo del mark to market ovvero non vi siano dei criteri per poterlo determinare univocamente, provveda il CTU a determinare le somme che parte attrice ha erogato in attuazione del contratto”*.

Depositata la relazione del CTU in data 15/09/2022, all'udienza del 28/04/2023 la causa veniva trattenuta in decisione con assegnazione alle parti dei termini per il deposito della comparsa conclusionale e memoria di replica ai sensi dell'art. 190 cod. proc. civ.

La domanda è fondata e merita di essere accolta per quanto di ragione.

Preliminare è una disamina della figura contrattuale oggetto del giudizio.



Nell'ambito della categoria dei derivati, il contratto stipulato tra le parti è qualificabile come *swap*, cd. *interest rate swap* (IRS), nella sua forma più diffusa, il cd. *plain vanilla*, "ossia quel contratto di scambio (*swap*) di obbligazioni pecuniarie future che, in sostanza, si traduce nel dovere di una parte di dare all'altra la cifra d (dove d è la somma corrispondente al capitale 1 per il tasso di interesse W) a fronte dell'impegno assunto dell'altra di versare alla prima la cifra y (dove y è la somma corrispondente al capitale 1 per il tasso di interesse Z)" (Cass. Sez. U n. 8770/2020). Trattasi di contratto interamente regolato dalle parti, in quanto modellato sulle esigenze del cliente (cd. *bespoke*), e di conseguenza non soggetto ad eteroregolamentazione o standardizzazione del suo contenuto, in cui l'intermediario assume la veste di controparte negoziale. Per tali ragioni, l'*interest rate swap* è definito come derivato cd. *over the counter* (OTC) e, per via del contenuto non standardizzato, a differenza degli altri strumenti finanziari, esso è solitamente non negoziabile o meglio non destinato alla circolazione, restando legato all'operazione sottostante da cui trae origine. Trattasi di strumento finanziario nato nella prassi finanziaria e del quale manca una definizione unitaria, date le diverse varianti in cui può presentarsi nella realtà economica.

Posto che l'*interest rate swap* prevede l'impegno reciproco delle parti di pagare l'una all'altra, a date prestabilite, gli interessi prodotti da una stessa somma di denaro, presa quale astratto riferimento e denominato nozionale, per un dato periodo di tempo, elementi essenziali sono: a) la data di stipulazione del contratto (*trade date*); b) il capitale di riferimento, detto nozionale (*notional principal amount*), che non viene scambiato tra le parti, e serve unicamente per il calcolo degli interessi; c) la data di inizio (*effective date*), dalla quale cominciano a maturare gli interessi (normalmente due giorni lavorativi dopo la *trade date*); d) la data di scadenza (*maturity date o termination date*) del contratto; e) le date di pagamento (*payment dates*), cioè quelle in cui sono scambiati i flussi di interessi; f) i diversi tassi di interesse (*interest rate*) da applicare al detto capitale (Cass. Sez. U n. 8770/2020).

Si aggiunga che il negozio oggetto del giudizio, come accertato dal consulente tecnico d'ufficio, rientra nella categoria dei derivati asimmetrici o *non par*, ossia caratterizzati da uno squilibrio iniziale e genetico nella posizione delle parti (cfr.



rel. CTU, pag. 20, in cui si legge: “Già alla data di stipula, quindi, sulla base delle previsioni di detti tassi (scenari probabilistici), è possibile determinare se una delle due parti risulta “svantaggiata” rispetto all’altra. Qualora non vi sia equilibrio tra i flussi differenziali attualizzati attesi, viene stabilito che la parte avvantaggiata corrisponda alla controparte una somma (upfront) allo scopo di riequilibrare le condizioni tra le parti ed annullare il valore iniziale del contratto. Ebbene, dalla lettura del documento agli atti “Proposta di contratto IRS” emerge come il Mark to Market iniziale fosse pari alla somma di € 22.692,00. Ne discende che, alla data di stipula, esisteva uno squilibrio finanziario genetico (a danno del Cliente) che andava annullato mediante il pagamento, da parte della Banca, di un upfront pari ad € 22.692,00”).

Tale squilibrio non è inusuale e risponde in parte anche alla logica dei negozi aleatori; nei quali certamente lo *swap* deve essere ricompreso. Normalmente lo squilibrio iniziale viene compensato mediante il pagamento, al momento della stipulazione, di una somma in denaro che la parte svantaggiata accetta dall’altra per riequilibrare le posizioni di partenza (cd. costo *upfront*). Oltre a poter essere liquidato in funzione di riequilibrio, l’importo cd. *upfront* potrebbe costituire il costo dell’operazione e, nella prassi, rappresentare il compenso dell’intermediario per il servizio offerto.

È opportuno a questo punto soffermarsi sulla causa dello *swap* onde valutare la fondatezza o meno della doglianza, lamentando l’attrice uno squilibrio iniziale non seguito dalla liquidazione di costi *upfront* che avrebbe – a suo dire – pregiudicato il raggiungimento della desiderata funzione di cd. *hedging* del negozio, da cui la pretesa invalidità dello stesso per nullità della sua causa concreta o per la sua immeritevolezza – posto che, come detto in apertura, si tratta di contratto nominato ma non tipizzato dal legislatore – anche alla luce della mancata indicazione degli elementi del negozi, quali la formula matematica di calcolo del *MtM* e gli scenari probabilistici.

Escluso che causa dello *swap* sia una scommessa pura e semplice, sul modello codicistico (art. 1933 cod. civ.), è ugualmente irrilevante se lo strumento finanziario sia stato adoperato con funzione di cd. *hedging* o in funzione puramente speculativa. Posto, tra l’altro, che – nel caso in esame – il CTU ha riconosciuto la



rispondenza dello swap alla funzione di copertura voluta dalle parti (rel. CTU, pag. 18: *“In sintesi, rispetto al contratto di finanziamento che*

aveva stipulato, è possibile affermare che il contratto di swap in parola avrebbe assolto alla sua funzione di copertura rispetto all’ipotesi di tassi Euribor 3M crescenti; in assenza dello strumento Derivato, il costo del finanziamento sarebbe aumentato seguendo l’incremento del tasso interbancario.”).

La giurisprudenza individua la causa dell’IRS nella monetizzazione e negoziazione di un rischio finanziario, che si forma nel relativo mercato e può appartenere o meno alle parti, dal momento che tale contratto, frutto di una tradizione giuridica diversa da quella italiana, concerne dei differenziali calcolati su flussi di denaro destinati a formarsi durante un lasso temporale più o meno lungo e costituisce espressione di una logica probabilistica, non avendo ad oggetto un’entità specificamente ed esattamente determinata (cfr. Cass., Sez. U n. 8770/2020). Di conseguenza, lo strumento finanziario è stata definito come negozio a causa variabile, suscettibile, a seconda dell’interesse concreto perseguito dalle parti, di perseguire una finalità assicurativa, di copertura di una precedente esposizione debitoria; o puramente speculativa.

Ad ogni modo, la liceità di tale scommessa deve essere verificata alla luce degli elementi – sopra indicati - che caratterizzano il negozio e che consentono alle parti di apprezzare la misura dell’alea oggetto di negoziazione, aspetto centrale sul quale viene a formarsi l’accordo.

Posizione particolare assume il valore del cd. *Mark to Market*. Ed infatti, *“Invero, l’IRS può atteggiarsi ad operazione non par non solo in punto di partenza, ma può divenir tale anche con il tempo. In un dato momento lo squilibrio futuro (sopravvenuto) fra i flussi di cassa, che sia attualizzato al presente, può essere oggetto di nuove prognosi ed indurre le parti a sciogliere il contratto. Per compiere queste operazioni assume rilievo il cd. mark to market (MTM) o costo di sostituzione (meglio, il suo metodo di stima), ossia il costo al quale una parte può anticipatamente chiudere il contratto o un terzo estraneo all’operazione è disposto, alla data della valutazione, a subentrare nel derivato: così da divenire, in pratica, il valore corrente di mercato dello swap (il metodo de quo consiste, in-*



somma, in una simulazione giornaliera di chiusura della posizione contrattuale e di stima del conseguente debito/credito delle parti). Nei fatti, per MTM s'intende principalmente la stima del valore effettivo del contratto ad una certa data (anche se, in astratto, il mark to market non esprime un valore concreto ed attuale, ma una proiezione finanziaria). Il mark to market è, dunque, tecnicamente un valore e non un prezzo, una grandezza monetaria teorica calcolata per l'ipotesi di cessazione del contratto prima del termine naturale. Più precisamente è un metodo di valutazione delle attività finanziarie che si contrappone a quello storico o di acquisizione attualizzato mediante indici di aggiornamento monetario, che consiste nel conferire a dette attività il valore che esse avrebbero in caso di rinegoziazione del contratto o di scioglimento del rapporto prima della scadenza naturale." (Cass. Sez. U n. 8770/2020).

Com'è evidente, il *MtM* necessita di essere sviluppato attraverso l'indicazione della formula di matematica finanziaria che consenta, ad ambo le parti, di procedere allo sviluppo degli scenari probabilistici cui è soggetto il rapporto nel tempo, posto che esso non può ridursi nell'indicazione di un valore destinato a restare immutato nel tempo ma al contrario è soggetto a continue modificazioni a seconda del momento del suo calcolo e dello scenario di mercato.

La natura del *MtM* – se prestazione, oggetto o contenuto del negozio – è discussa. Si è fatto notare come l'*MtM* diverrebbe operante solo nell'ipotesi di chiusura anticipata del rapporto, essendo altrimenti elemento eventuale e accessorio, la cui mancanza non determinerebbe l'invalidità del contratto. Può controbattersi che il *Mark to Market*, quale sommatoria attualizzata di differenziali futuri attesi, rappresenta, sia pure nella dimensione temporalmente contestualizzata, un differenziale tra contrapposti flussi finanziari, ossia l'oggetto stesso del contratto (tra le altre, Cass. 9644/2016; Cass. 14059/2016 secondo cui esso "è una particolare espressione dell'oggetto del contratto, destinata ad operare con riferimento ad alcune vicende contrattuali predeterminate dalle parti, ossia la scelta di una di esse di dare chiusura anticipata al rapporto, piuttosto che altri casi di necessaria interruzione anticipata. Pertanto, dovendo tutte le componenti dell'oggetto del contratto essere determinate o quanto meno determinabili, pena



la nullità del contratto stesso, è necessario che nel contratto venga indicato il metodo di calcolo di tale valore.”).

In altre parole, l'*MtM* svolge una sua funzione fondamentale nella dinamica fisiologica del rapporto, consentendo alle parti di valutare costantemente l'andamento dei flussi e l'opportunità di chiudere la scommessa o monetizzarla, escluso che possa ridursi a componente destinata ad assumere rilievo solo in fase patologica. In quanto oggetto del contratto, è essenziale ch'esso sia non soltanto indicato numericamente ma che ciascuna parte, mediante l'uso della formula matematica prescelta e specificata in negozio, possa in ogni momento determinarlo. A sostegno della qualificazione in termini di oggetto del contratto derivato si chiama l'art. 2427bis cod. civ., laddove il legislatore impone alle società di indicare in bilancio il *fair value* del contratto derivato, cioè il valore in sé del contratto (in altre parole, l'*MtM*).

Ad ogni modo, la soluzione pratica non muta ove si considerino le ricadute dell'*MtM* sul giudizio di meritevolezza e sulla valutazione circa la causa concreta del negozio, posto che la sua verificabilità – traduzione in convenienza economica del derivato alla luce degli scenari di mercato – è aspetto incidente sull'intera operazione economica. È sufficiente richiamare sul punto la recente giurisprudenza di legittimità secondo cui in tema di "interest rate swap", la meritevolezza di tutela del contratto va apprezzata "ex ante", non già "ex post", non potendosi far dipendere la liceità del contratto dal risultato economico concretamente conseguito dall'investitore, né utilizzare il giudizio di meritevolezza a fini di un riequilibrio equitativo; ne consegue che, ai fini della validità del contratto ed indipendentemente dalla sua finalità di copertura ("hedging") o speculativa, devono essere preventivamente conoscibili, ai fini della formazione dell'accordo in ordine alla misura dell'alea, gli elementi ed i criteri utilizzati per la determinazione del "mark to market", in assenza del quale la causa del negozio resta sostanzialmente indeterminabile (Cass. n. 32705/2022).

Si deve quindi concludere che il contratto di swap è valido solo ove le parti abbiano raggiunto un accordo sulla misura dell'alea contrattuale, la quale è calcolata mediante indicazione della formula matematica adoperata per la definizione del *MtM*, con la conseguenza che il negozio si presenta monco – e pertanto



26242/2014; Cass. sez. U n. 26243/2014; Cass. n. 16630/2013; Cass. n. 11356/2006).

Le spese del presente giudizio si liquidano in base al principio della soccombenza ed al valore della causa e sono liquidate in favore dell'

in persona della titolare nonché legale rappresentante
nella misura di € 16.218,45, per compensi oltre IVA e CPA se dovute.

P.Q.M

Il Tribunale di Napoli, Sezione II, definitivamente pronunciando, così provvede:

- accoglie la domanda proposta da
nei confronti di S.p.a. e, per l'effetto, dichiara la nullità del contratto derivato tipo *Interest Rate Swap* n. assorbita ogni altra domanda, eccezione e questione discussa tra le parti;

- condanna S.p.a. alla restituzione in favore di
v delle somme indebitamente percepite nella misura di € 165.666,90, oltre interessi legali dalla data di costituzione in mora (07/12/2016) sino al pagamento;

- condanna la S.p.a. alla rifusione delle spese di lite in favore dell'attrice che liquida nella misura di € 16.218,45, per compensi, oltre IVA e C.P.A. se dovute ed euro 850,00 per spese e spese di ctu.

Il Giudice

