

**REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
TRIBUNALE DI MODENA
SEZIONE SECONDA CIVILE**

Il Tribunale, nella persona del Giudice Martina Grandi, ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile di primo grado iscritta al n. r.g. omissis promossa da:

SOCIETÀ S.R.L.

ATTRICE

contro

BANCA

CONVENUTA

CONCLUSIONI

La parte attrice come da foglio di precisazione delle conclusioni:

“Voglia l’Ill.mo Tribunale di Modena ogni diversa e contraria istanza, deduzione ed eccezione disattese, previe le declaratorie del caso e di legge,

NEL MERITO: In via principale:

1) accertare e dichiarare la nullità del contratto Derivato IRS omissis sottoscritto da SOCIETÀ S.R.L. in data 01/03/2012 per i motivi richiamati in narrativa e, per l’effetto, condannare, ai sensi dell’art. 2033 c.c., la banca convenuta a restituire l’importo indebito pari ad € 19.650,32, oltre a quello che la banca convenuta ha percepito o percepirà dopo il 4 gennaio 2016 in esecuzione del presente derivato;

2) accertare e dichiarare la responsabilità precontrattuale per le violazioni richiamate in narrativa e, per l’effetto, condannare la banca convenuta a risarcire il danno attuale e futuro cagionato a O(omissis) pari ad € 28.048,25 ovvero nella misura diversa che risulterà nel corso dell’istruttoria;

Sulle spese: Con vittoria di spese, diritti, onorari, IVA e CPA come per legge oltre al rimborso delle spese generali.

IN VIA ISTRUTTORIA

Con ogni più ampia riserva di integrazione nei termini di legge si chiede: che venga disposta apposita CTU contabile al fine di confermare le risultanze peritali.”

La parte convenuta come da foglio di precisazione delle conclusioni:

“Piaccia, all’Ill.mo Tribunale adito, ogni contraria istanza, eccezione e/o deduzione disattese:

NEL MERITO:

Rigettarsi le domande tutte avanzate dall’attrice perché infondate in fatto e in diritto per le ragioni esposte in parte motiva della comparsa di costituzione e in ogni caso non provate.

In ogni caso, con vittoria di spese, anche generali, e compensi oltre agli accessori di legge.

IN VIA ISTRUTTORIA:

Si chiede di essere ammessi alla prova per interrogatorio e per testimoni sui seguenti capitoli: [...].”

RAGIONI DI FATTO E DI DIRITTO DELLA DECISIONE

Con atto di citazione notificato il 18.12.2017 SOCIETÀ S.R.L. conviene in giudizio BANCA chiedendo:

- l’accertamento della nullità per difetto di causa e/o indeterminabilità dell’oggetto del contratto derivato *interest rate swap* (IRS) concluso l’1.3.2012 ad eventuale ripiano dell’esposizione finanziaria di un *leasing* a tasso variabile;
- la condanna della convenuta al pagamento, a titolo di ripetizione dell’indebito, di € 19.650,32, pari agli importi differenziali negativi pagati in esecuzione del contratto;

Sentenza, Tribunale di Modena, Giudice Martina Grandi del 1 marzo 2021

- la condanna della convenuta al pagamento, a titolo di risarcimento del danno da responsabilità precontrattuale, di € 28.048,25, pari al minor importo tra il saldo negativo (€ 38.604,63) del derivato e il diverso saldo che la società avrebbe maturato se le parti avessero pattuito una clausola cap del 2,1% (€ 10.556,38).

Afferma che la condotta scorretta della banca, minando elementi strutturali del contratto, ne ha comportato la nullità per indeterminatezza del *mark to market* (MTM) e, quindi, dell'oggetto o per difetto di causa (scaturente dall'inadeguatezza dell'operazione e dall'assenza di alea razionale), con conseguente ripetibilità dell'indebito corrispostole. In alternativa, deduce la responsabilità precontrattuale della banca.

Il *mark to market* sarebbe indeterminabile senza la contestuale indicazione per il cliente delle formule che gli consentano, al momento della conclusione del contratto, di attualizzare i flussi di pagamento dovuti nell'ipotesi in cui l'andamento del parametro (Euribor tre mesi) asseconi o disattenda le previsioni di mercato e, quindi, di valutare la reale alea dell'investimento.

Il derivato sarebbe privo di causa per la sua inidoneità a soddisfare l'interesse perseguito da SOCIETÀ S.R.L. di rendere fisso il saggio degli interessi del *leasing* in ammortamento, poiché solo un *interest rate option cap* con uno *strike* del 2,1% avrebbe realizzato la copertura voluta. In particolare, a fronte del pagamento di un premio (stimato in € 11.113,08) la società, nel caso in cui il tasso fisso (2,1%) avesse superato alle scadenze pattuite il tasso variabile (Euribor tre mesi), non avrebbe dovuto eseguire pagamenti e, nell'ipotesi contraria in cui il tasso variabile (Euribor tre mesi) avesse superato il tasso fisso (2,1%), ne avrebbe ricevuti dalla banca. Conseguentemente il cliente, in caso di rialzo dell'Euribor tre mesi in conformità alle aspettative di mercato, avrebbe conseguito un beneficio pari ad € 4.789,87 anziché subire un flusso differenziale negativo di € 19.650,32.

Il secondo profilo di nullità della causa, *sub specie* di irrazionalità dell'alea inconsapevolmente assunta da SOCIETÀ S.R.L. scaturirebbe:

- dall'occultamento del segno negativo dell'iniziale *fair value* del derivato (-1,7535%);
- dall'applicazione di un tasso fisso che rende il derivato *not par*, ossia maggiore del tasso che ne avrebbe azzerato il valore al momento della sua sottoscrizione;
- dall'omessa prospettazione degli scenari probabilistici, ossia degli oneri finanziari connessi al rialzo dell'Euribor (previsto e irrealizzatosi) e al suo ribasso, quale realmente registrato con il crollo del parametro (allo 0,20%-0,35%);
- dal non aver proposto alla cliente un prodotto maggiormente consono ai suoi obiettivi, ossia un *interest rate option cap* con uno *strike* del 2,1%.

Quali illeciti precontrattuali della convenuta SOCIETÀ S.R.L. allega:

- le condotte già indicate come cause di invalidità del contratto (artt. 21 T.U.F., 19 dir. 21.4.2004 2004/39/CE, artt. 37 e 32 reg. Consob 29.10.2007 n. 16190);
- l'omesso pagamento a favore della società di un *upfront* che riequilibrasse il valore negativo del *mark to market*.

Il danno conseguente sarebbe pari al minor importo (€ 28.048,25) del saldo negativo reale dell'*interest rate swap* (€ 38.604,63 di cui € 19.650,32 relativi ai flussi di pagamento scaduti ed € 18.954,31 per i flussi a scadere attualizzati al 31.12.2015 secondo le previsioni dell'euribor al 4.1.2016) e il saldo negativo ipotetico di un *interest rate option cap* (€ 10.556,38).

Costituitasi in giudizio, Banca contesta le condotte *ex adverso* allegate e nega che possano inficiare la validità del contratto. Eccepisce in merito: - la determinatezza del *mark to market* e la specifica indicazione del suo valore negativo;

- la funzionalità dell'*interest rate swap* alla riduzione o neutralizzazione del rischio di rialzo del tasso variabile del *leasing*;
- la completa consapevolezza da parte della cliente della rischiosità del prodotto finanziario;
- di non essere tenuta al pagamento di un *upfront*.

Chiede, quindi, il rigetto delle domande.

Sentenza, Tribunale di Modena, Giudice Martina Grandi del 1 marzo 2021

La causa, istruita con documenti e consulenza d'ufficio contabile, è posta in decisione all'udienza del 3.11.2020 sulle conclusioni in epigrafe.

Le domande vanno disattese.

1. Si richiamano i principi di diritto ritenuti applicabili alla fattispecie in esame.

1.1. Lo *swap* è il contratto aleatorio con le parti assumono obbligazioni pecuniarie corrispettive, pattuendo le date e i criteri di determinazione dei flussi di pagamento (cedole). Con lo *swap* su tassi di interesse l'oggetto dello scambio è costituito solo dagli interessi che maturano su un capitale "nozionale": una parte si obbliga a versare all'altra la cifra D (pari al capitale 1 per il tasso di Interesse W) a fronte dell'obbligo della seconda di versare alla prima la cifra Y (pari al capitale 1 per il tasso di interesse Z).

L'*interest rate swap* è definito come un derivato cd. *over the counter* (OTC), ossia uno strumento finanziario non standardizzato e, perciò, non destinato alla circolazione, le cui parti sono l'intermediario ed il cliente.

Nella sua forma basilare (*plain vanilla o fixed to floating interest rate swap*) le parti si scambiano denaro applicando al capitale nozionale rispettivamente un tasso di interesse fisso e un tasso variabile rilevato sul mercato alle date dei flussi, quindi corrispondendosi il differenziale fra interessi a credito e a debito.

Il contraente cui è associato il tasso fisso (*fixed rate payer*) si attende un rialzo nei tassi di interesse, mentre il contraente cui è associato il tasso variabile (*floating rate payer*) ha l'aspettativa contraria (di un ribasso): scopo comune è fissare il costo di una passività o indicizzare il rendimento di un'attività.

L'oscillazione del tasso variabile può essere contenuta entro specifiche percentuali, denominate *cap* (per il rialzo) e *floor* (per il ribasso), alternative o cumulative.

Lo *swap* è *par se* il "tasso parametro cliente" e il "tasso parametro banca" sono definiti in modo che il *present value* (valore attuale) dei rispettivi pagamenti sia uguale. In tal caso il valore attuale dei flussi finanziari è nullo per entrambi i contraenti.

Lo *swap* è *not par*, quando il "tasso parametro cliente" non riflette l'andamento dei tassi di mercato, quindi il *present value* dei pagamenti dovuti dall'investitore è superiore ai flussi della controparte. Ciò comporta che il cliente paghi per il prodotto un corrispettivo maggiore al suo valore di mercato.

Se lo *swap* è *not par* in rapporto alle condizioni iniziali, lo squilibrio può essere riassorbito dal pagamento, al momento della conclusione del contratto, di un importo in denaro (cd. *upfront*) alla parte che accetta le pattuizioni deteriori.

Se lo *swap* diventa *not par* in pendenza del rapporto, il parametro che consente di stimare lo squilibrio sopravvenuto dei flussi di cassa, è il costo di sostituzione (cd. *mark to market o fair value*), ossia il costo che la parte o un terzo è tenuto a sostenere rispettivamente per recedere dal contratto o rendersene cessionario. Il *mark to market* esprime, quindi, una proiezione finanziaria del valore di mercato dello *swap* ed è determinabile con una simulazione giornaliera di estinzione del rapporto e di stima del dare e avere tra le parti (CC SU 12.5.2020 n. 8770).

Nel caso del *plain vanilla* la determinazione del *mark to market* richiederebbe di sottrarre ai flussi di pagamento al tasso di interesse fisso i presumibili pagamenti al tasso variabile, di cui andrebbero ipotizzate le evoluzioni. Per evitare la formulazione individuale di queste previsioni, il *mark to market* è stimato nella prassi come media dei valori di offerta e domanda (*bid e ask*) di *interest rate swap* analoghi.

Per tutelarsi dal rischio scaturente dal derivato *not par* l'intermediario può concluderne un secondo uguale e contrario con un cliente avente interessi opposti agli obiettivi del primo o vendere derivati analoghi a una pluralità di clienti e comprarne sul mercato uno ulteriore, eguale e contrario al totale dei valori dei contratti già conclusi.

Sentenza, Tribunale di Modena, Giudice Martina Grandi del 1 marzo 2021

Sono elementi essenziali dell'*interest rate swap*, che offrono la misura qualitativa e quantitativa dell'alea e, quindi, dei suoi costi espliciti ed impliciti (CC SU 12.5.2020 n. 8770): la data di conclusione (trade date), il capitale nozionale (*notional principal amount*), il *dies a quo* della maturazione degli interessi (*effective date*), la scadenza del contratto (*maturity date o termination date*), le date dei pagamenti (*payment dates*), il valore del tasso fisso degli interessi pagati dalla controparte che intende assicurarsi dal rischio di rialzo del saggio, l'indice del tasso variabile (come l'Euribor) e la data di rilevazione (*fixing date*). Non lo sono, invece, gli *hedging cost*, ossia i costi sostenuti per la gestione del rischio di mercato del prodotto e il *mark-up*, che indica la remunerazione commerciale della banca.

La causa dell'*interest rate swap*, irriducibile ad una mera scommessa per la complessità della vicenda e la professionalità delle figure coinvolte, coincide con la monetizzazione di un rischio finanziario legato all'incertezza dell'andamento dei valori a cui i differenziali sono indicizzati (CC SU 12.5.2020 n. 8770, che al contempo, però, definisce lo *swap* come contratto a causa variabile).

Le parti, quindi, sono portatrici di interessi speculari in ordine all'avveramento del rischio che al momento della conclusione del contratto deve esistere per entrambe le parti.

Solo la sua originaria assenza, impedendo al derivato di funzionare, lo rende nullo (cfr. art. 1895 c.c.). Ferma, quindi, la sua necessaria bilateralità, è inconferente che l'alea non sia equivalente per le parti o tra loro paritariamente distribuita (cfr. T Milano VI 28.11.2014).

La Consob, nella determinazione 26.2.1999, DI/99013791, indica le caratteristiche che un'operazione in strumenti finanziari deve congiuntamente possedere per essere considerata di copertura, ossia:

- l'esplicita finalità di ridurre il rischio derivante al cliente da altri rapporti;
- un'elevata correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie dell'oggetto della copertura e dello strumento impiegato (scadenza, tasso d'interesse, tipologia);
- l'adozione di procedure e misure di controllo interno idonee ad assicurare il concreto rispetto di tali condizioni.

L'ordinamento consente queste specie evoluta delle antiche scommesse di pura abilità, sull'assunto della loro razionalità e, perciò, della loro utilità sociale (CC SU 12.5.2020 n. 8770). Costituendo la determinazione Consob attuazione delle norme di fonte primaria e secondaria che le autorizzano, la necessaria cura dell'interesse oggettivo del cliente – rilevante ex artt. 21 e 26 T.U.F. per la valutazione di meritevolezza degli interessi perseguiti dal contratto (art. 1322 c.c.) – si traduce, per le operazioni in derivati *interest rate swap* con funzioni di copertura, nell'osservanza delle su indicate condizioni (CC I 31.7.2017 n. 19013). Il loro rispetto deve essere valutato in concreto ed *ex ante* sindacando l'idoneità del derivato a stemperare le possibili oscillazioni dei tassi di interesse (oscillazioni che, nella comune esperienza, non sono né impossibili, né necessariamente lievi) e non *ex post* considerando il rendimento dello strumento sì da ritenere immeritevoli gli *swap* che abbiano cagionato una perdita all'investitore (CC I 13.7.2018 n. 18724).

1.2.L'informazione dovuta dall'intermediario sui titoli, al momento della conclusione del contratto quadro come della successiva sottoscrizione degli ordini, deve essere specifica (cfr. CC I 19.2.2014 n. 3889). Ove, però, i connotati di rischio siano definibili *ex ante* e non pertengano alla scelta di investimento di volta in volta compiuta o al valore intrinseco di un titolo, bensì al funzionamento di strumenti uniformemente rischiosi (come i derivati su titoli, merci e indici di mercati regolamentati), l'informazione è diligentemente resa quando sia chiara ed inequivoca sulla natura e sulle caratteristiche di rischiosità di quel genere di speculazioni.

Dei derivati il cliente deve comprendere i rischi intrinseci, potendo questi variare a seconda della strutturazione dell'investimento da parte dell'intermediario, ragion per cui, dopo il contratto quadro, ne è perfezionato un secondo avente specificamente ad oggetto le

Sentenza, Tribunale di Modena, Giudice Martina Grandi del 1 marzo 2021

operazioni finanziarie in derivati, che dettagliatamente ne spieghi il funzionamento (cfr. CC I 24.2.2016 n. 3624).

Affinché possa rendersi consapevole di tutti i profili di aleatorietà del rapporto il cliente deve avere «una precisa misurabilità/determinazione dell'oggetto contrattuale», nonché del criterio del *mark to market*, degli scenari probabilistici e dei cd. costi occulti (CC SU 12.5.2020 n. 8770).

La specificazione di questi elementi è necessaria soprattutto se l'*interest rate swap* non è par, ossia al *fair value*, poiché se il derivato di copertura fosse scambiato alla pari (MTM = 0), il costo dello *swap* sarebbe identico al costo di un mutuo a tasso fisso: entrambi i contratti sarebbero egualmente vantaggiosi o svantaggiosi se i tassi subissero rispettivamente un rialzo o un ribasso. Al contrario, se l'*interest rate swap* è ceduto per un corrispettivo maggiore del suo valore di mercato, l'esplicitazione del costo rende l'investitore consapevole dell'applicazione da parte dell'intermediario di tassi difforni dalle quotazioni di mercato. Il cliente non professionale, quindi, non può limitarsi a supporre che l'*interest rate swap*, diminuendone l'esposizione finanziaria, sia vantaggioso o non eccessivamente pericoloso, ma deve comprendere che accetta il rischio di esborsi maggiori di quanti sosterebbe in esecuzione del prestito a tasso fisso.

Applicati i su esposti principi alla fattispecie in esame, le domande vanno disattese.

2. Alla valutazione se le condotte assunte alternativamente da SOCIETÀ S.R.L. quali cause di invalidità del contratto o illeciti precontrattuali deve anteporsi l'osservazione che il principio enunciato dalla Corte di Cassazione a sezioni unite per cui, sino all'entrata in vigore della L. 27.12.2013 n. 147, gli enti locali avrebbero potuto concludere derivati con intermediari finanziari solo «in presenza di una precisa misurabilità o determinazione dell'oggetto contrattuale», volta a renderli consapevoli di tutti i profili di aleatorietà del rapporto che introducono una «rilevante disarmonia nell'ambito delle regole relative alla contabilità pubblica» (CC SU 12.5.2020 n. 8770 e, ivi, par. 6.2: «ai fini della liceità dei contratti» è necessario accertare l'«accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi», da questo inferendosi la razionalità della scommessa e, perciò, la sua utilità sociale. «Tale accordo non deve limitarsi al *mark to market*», ma investire «gli scenari probabilistici» e «i costi impliciti», ossia tutti gli elementi determinanti «la misura qualitativa e quantitativa» dell'alea), deve essere coordinato con il principio di non interferenza tra regole di validità e regole di responsabilità affermato con le sentenze del 19.12.2007 nn. 26724 e 26724. D'altronde, è proprio la ricostruzione causale dell'*interest rate swap* affermata dalla Suprema Corte, ossia lo scambio aleatorio finanziario con un professionista, a impedire che l'accertamento della liceità della causa (inglobante, secondo le Sezioni Unite, il giudizio di meritevolezza degli interessi perseguiti) attragga a sé l'osservanza degli obblighi informativi e di consulenza, la cui trasgressione, invece, può reagire sulla validità del contratto solo quale antecedente logico di un suo vizio strutturale, rilevando altrimenti come illecito precontrattuale fonte di responsabilità risarcitoria.

2.1. Nell'«ordine dell'operazione in derivati OTC» (doc. 4 att.) sono indicati il tasso parametro cliente (2,10000%), inclusivo degli oneri accessori (costi di *hedging e mark-up*), il costo globale in ipotesi di invarianza delle condizioni (€ 7.171,65) e la sua scomposizione in componenti elementari del costo complessivo (*fair value* - 1,75350%, costi di *hedging* 0,02000% e *mark-up* 0,32650%).

Il *fair value* (-1,75350%,) che si determina sottraendo al totale (€ - 7.171,65) il valore dei costi di *hedging* (0,02% * € 320.709,42 = € 64,14) e del *mark-up* (0,3265% * € 320.709,42 = € 1.047,12) è pari ad € - 6.060,39.

Il *mark to market* è variabile e plurimo, identificandosi nel differenziale dei flussi netti, alla cui determinazione sono essenziali il nozionale, il parametro di indicizzazione del tasso

Sentenza, Tribunale di Modena, Giudice Martina Grandi del 1 marzo 2021

variabile, il tasso fisso, le scadenze, la durata e il termine del contratto, tutti indicati nell'*interest rate swap*.

Pur assumendo che il *mark to market* rientri nell'oggetto del contratto, come le Sezioni Unite della Corte di Cassazione escludono non indicandolo quale elemento essenziale del derivato (CC SU 12.5.2020 n. 87709), si osserva che l'ordine di acquisto ne indica il valore assoluto, la percentuale ed il costo complessivo. La scheda del prodotto (doc. 6 conv.), inoltre, esemplifica i flussi finanziari e definisce i concetti rilevanti per la comprensione dello strumento. Il parametro, quindi, è determinato.

L'ausiliario del consulente d'ufficio ha individuato un *fair value* pari ad € - 6.530,55 (all. 3 c.t.u., tabella 5) quale minor importo tra i valori attualizzati dei flussi di pagamento del cliente al tasso fisso del 2,1% (€ 39.865,46) e della banca al *tasso forward* Euribor tre mesi (€ 33.334,91).

A prescindere dalla, pur assorbente, irrilevanza statistica dello scostamento – quale affermata dalla consulente d'ufficio (rel. c.t.u., p. 24) e pari allo 0,15% del capitale nozionale (€ 7.171,65 - € 6.530,55 = € 470,16) – si osserva che la diversa valutazione compiuta dal suo ausiliario si fonda su una serie storica dei tassi Euribor a tre mesi *forward* attinta dalla perizia di parte della cliente e contestata dalla banca, ragion per cui lo scostamento neppure può ritenersi provato.

Parimenti inconferente è lo scarto tra i valori del *fair value* determinato secondo le formule finanziarie compatibili con i parametri contrattuali e pari ad € 249,69, ossia lo 0,0779% del nozionale, atteso che l'oggettiva e inequivoca identificazione matematica dell'elemento rende irrilevanti le divergenze di approssimazione che si sarebbero potute manifestare se il *fair value*, anziché determinato, fosse stato solo determinabile.

Ne discende – come correttamente conclude la consulente d'ufficio – la superfluità dell'indicazione nel contratto dei modelli di pricing adottati dalla banca.

2.2. L'«operazione oggetto di copertura» dell'*interest rate swap* è un leasing di € 320.709,42, non in atti, le cui caratteristiche sono richiamate nel «Modulo di consulenza (proattiva) *Interest Rate Swap – Posizione in acquisto*» (doc. 2 att.), che ne indica la durata (1.6.2012-1.9.2021), la tipologia di ammortamento (variabile), il tasso (Euribor tre mesi) e la periodicità dei flussi finanziari (trimestrale).

Il derivato presenta caratteristiche finanziarie affini al *leasing*: il capitale nozionale è pari ad € 320.709,42, la scadenza è fissata all'1.9.2012 e i pagamenti hanno periodicità trimestrale.

Il programma contrattuale è rispondente alla funzione di ridurre il rischio finanziario assunto *aliunde*, atteso che il contratto è esplicitamente concluso a quel fine (doc. 3 att.) e le sue caratteristiche tecnico-finanziarie sono spiccatamente correlate all'oggetto della copertura. In particolare:

- il nozionale è rapportato al valore del primo rateo del leasing ed è decrescente nel tempo;
- i tempi dei flussi di pagamento (termine iniziale e scadenze) riflettono il piano di ammortamento del *leasing* (il consulente d'ufficio osserva in merito che i piani di ammortamento sono visibilmente coincidenti tra loro: rel. c.t.u., p. 19).

Queste simmetrie rendono inconferenti la diversa durata dei rapporti e la diversa periodicità della rateazione, poiché i pagamenti trimestrali coincidono con le scadenze dei ratei del *leasing* in quel mese specifico di fine trimestre ed il nozionale del derivato corrisponde al totale dei nozionali mensili del leasing all'interno del trimestre (all. 3 c.t.u., p. 7).

Lo swap, inoltre, non contiene in sé clausole o derivati accessori che ne configurino il carattere speculativo (all. 3 c.t.u., p. 7).

Infine, l'indisponibilità dei pagamenti eseguiti – che sarebbe stato onere della società documentare – ha impedito alla consulente d'ufficio di confrontare i reali flussi di cassa derivanti dal leasing sia in assenza sia in presenza dell'*interest rate swap*. Il perito, però, ha eseguito un confronto dei dati disponibili ex ante stimando uno scarto pari solo allo 0,848% (rel. c.t.u., p. 21).

Sentenza, Tribunale di Modena, Giudice Martina Grandi del 1 marzo 2021

Pur nella prospettiva adombrata dalla Corte di Cassazione a sezioni unite del negozio a causa variabile (CC SU 12.5.2020 n. 8770, par. 6.7) la causa concreta, quindi, è affermativamente riscontrata, essendo in origine il contratto capace di funzionare secondo il programma predisposto dalle parti.

L'ipotesica maggior rispondenza agli obiettivi della cliente di un prodotto alternativo – negata dalla consulente d'ufficio (rel. c.t.u., p. 47) – non potrebbe riverberarsi negativamente sull'accertamento causale, atteso che un vizio originario della funzione concreta del contratto implica la sua irrealizzabilità, non la sua infungibilità.

Dalla consulenza d'ufficio è emerso che l'opzione cap sarebbe stata migliore del *plain vanilla* nell'ipotesi di fluttuazione dei tassi (superiori ed inferiori al saggio iniziale di 0,93707%) o di loro ribassi, poiché avrebbe consentito di sfruttare la copertura (il cap), mentre in una prospettiva di crescita costante dei tassi, l'*interest rate swap* appariva *ex ante* il prodotto più adeguato (rel. c.t.u., p. 47).

Il perito, inoltre, ha specificato che i costi dell'opzione *strike* sono più difficilmente quantificabili *ex ante* (essendo a tal fine necessari la scadenza, la volatilità del sottostante, il prezzo *strike* e il tasso di sconto dei flussi futuri) e, soprattutto, che le aspettative prefiguravano un rialzo dei tassi, quale sviluppato già nella tabella (3) allegata alla perizia di parte (doc. 11 att.).

In questo contesto – prosegue la consulente (all. 3 c.t.u., p. 24) – il rischio realmente percepito era di un rialzo dei tassi di interesse dovuto all'andamento dei rendimenti dei titoli di Stato, quindi il timore di chi contraeva un prestito con un saggio variabile indicizzato all'Euribor era di un eccesso di oneri finanziari, mentre lo scenario di un decremento dei tassi appariva scarsamente probabile e, perciò, difficilmente prevedibile.

Gli eventi successivi hanno rivelato che le politiche monetarie espansive (*Quantitative Easing*) originanti il calo diffuso dei tassi sono state attuate dal 2015, quindi era razionale per chi avesse contratto un prestito indicizzato ad un tasso variabile in epoca anteriore percepire come unico rischio futuro la crescita dei tassi di interesse.

Ne discende l'infondatezza dell'assunto di SOCIETÀ S.R.L. della maggior adeguatezza di un ipotetico prodotto alternativo.

2.3. La modulistica versata in atti dalla banca comprova l'esauriente acquisizione di elementi afferenti alla profilazione del cliente (cd. *Know Your Customer Rule*) e alle caratteristiche del prodotto (cd. *Know Your Merchandising Rule*).

La cliente ha compilato e sottoscritto il questionario per la profilazione (doc. 1 conv.) dicendosi consapevole della natura e del rischio dei derivati. La banca ha quindi proceduto alla sua classificazione come cliente al dettaglio (e non professionale).

Successivamente le parti hanno perfezionato il contratto quadro per la negoziazione e l'esecuzione di ordini (doc. 2 conv.), nel cui ambito SOCIETÀ S.R.L. ha ricevuto e firmato il documento informativo, il documento di sintesi e la strategica di esecuzione e trasmissione degli ordini (doc. 3-5 conv.), il contratto quadro per la disciplina delle operazioni su strumenti finanziari derivati *over the counter* e l'*interest rate swap* di cui si controverte (doc. 1-5 att.) con la conferma da parte della società di avere ricevuto e preso visione della scheda del prodotto (doc. 6 conv.), illustrativa dei dati strumentali alla sua valutazione finanziaria e dei rischi associati agli scenari probabilistici (p. 3-4).

Il contratto indica:

- il «costo complessivo dell'operazione in ipotesi di invarianza delle condizioni» di € «-7.171,650»;
- il «valore di recesso dell'investimento nell'istante immediatamente successivo alla transazione (ipotizzando una situazione di invarianza delle condizioni di mercato)» di «413,980 eur»;
- che «alla determinazione del prezzo del prodotto concorrono le seguenti componenti: *fair value*, ossia il valore teorico di mercato a cui è ragionevole trovare accordo tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita, come risultante dai modelli di pricing della Banca; *hedging*

Sentenza, Tribunale di Modena, Giudice Martina Grandi del 1 marzo 2021

cost, ovvero i costi sostenuti per la gestione del rischio di mercato dell'operazione; mark-up ovvero la remunerazione commerciale della banca».

La variabile che consente, al momento della conclusione del contratto, l'azzeramento del *fair value* è il tasso di interesse fisso che determina l'obbligazione del *fixed rate payer* (all. 3 c.t.u., p. 17).

Secondo l'ausiliario del consulente d'ufficio (all. 3 c.t.u., p. 17) il *fair value* indicato nel contratto (1,7350%) è un saggio fisso che assicura l'originaria equivalenza dei flussi attualizzati delle parti, quindi è l'aggregazione nel tasso parametro cliente delle ulteriori voci di *hedging* e *mark-up* a rendere il derivato *not par*.

In conformità alla normativa regolamentare BANCA ha informato la controparte che il costo totale dell'*interest rate swap* è l'insieme di componenti di cui ha specificato la natura e l'entità, come ulteriormente riportato nel piano di ammortamento (doc. 8 conv.), ove sono indicati nella colonna «E» i valori trimestrali di *mark-up* (totale € 6.757,86) e nella colonna «F» gli *hedging cost* trimestrali (totale € 413,95) per un importo complessivo di € 7.181,65 (cfr. rel. c.t.u., p. 22). La cliente, quindi, è stata posta nella condizione di conoscere il rischio assunto e l'onerosità del contratto, benché il costo avrebbe potuto essere reso altrimenti noto costruendo l'*interest rate swap* come *par* e indicando il valore negativo del *mark to market* quale compenso dell'intermediario. Ciò, però, non implica che il margine lordo di intermediazione della banca, costituito dalle condizioni più favorevoli che l'intermediario otterrebbe sul mercato per concludere il contratto, debba ritenersi occulto, poiché è stato presentato al cliente come voce del costo globale.

La sua previsione, inoltre, è coerente:

- con l'onerosità del contratto, che non si esaurisce nella bilateralità dell'alea e, quindi, nell'eventualità di flussi differenziali negativi per la banca;
- con l'allocatione sull'istituto di credito del rischio di insolvenza della cliente, che stempera lo squilibrio nella distribuzione dell'alea;
- con l'affermata e accertata finalità assicurativa del derivato, atteso che, se l'*interest rate swap* deve sterilizzare, in tutto o in parte, il rischio del rialzo dei tassi di interesse, il cliente non può non attendersi di sostenere un esborso, quindi non ha motivo di dolersi di una minusvalenza o di una perdita.

2.4. SOCIETÀ S.R.L. lamenta che BANCA non le abbia corrisposto un *upfront* per compensare la perdita di € 6.665,97.

Il «Compendio divulgativo sui Principali prodotti derivati» della Consob e l'«Audizione avanti alla VI Commissione Finanze e Tesoro del Senato» del 18.3.2009, indicati dalla società quale fonte dell'obbligo asseritamente violato dalla banca e non prodotti, non hanno valenza normativa.

Analogamente l'art. 3.12 della Comunicazione Consob 2.3.2009 n. 9019104 del 2009 non rende cogente la previsione di un *upfront* negli *swap not par*, specificando solo che nei «derivati OTC espressamente distribuiti con finalità di copertura, gli intermediari si doteranno di procedure idonee a valutare l'adeguatezza dell'operazione raccomandata con riguardo alle reali necessità di Hedging dei clienti e a suggerire prodotti idonei sotto il profilo dell'efficacia e dell'efficienza, tenuto conto del costo delle opportunità alternative».

Infine il regolamento Consob 29.10.2007 n. 16190 non riproduce la previsione contenuta nel reg. Consob 1.7.1998 n. 11522 (All. 3, Parte B, par. 4.1), secondo cui al momento della sottoscrizione, il valore dello *swap* è sempre nullo.

L'eventualità (e non la necessità) della clausola è confermata dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione (par. 4.6) che osservano come, nella prassi, il valore iniziale negativo dello strumento espressivo del costo dell'operazione rappresenti il compenso dell'intermediario per il servizio prestato (CC SU 12.5.2020 n. 8770).

Definita la natura meramente eventuale dell'*upfront*, si osserva che l'assenza della sua previsione nell'*interest rate swap* di cui è causa è il naturale portato della sua comprovata finalità assicurativa, atteso che – come sopra rilevato – la cliente, oltre ad essere stata informata del costo del derivato, non poteva non prevedere un esborso per essersi cautelata

Sentenza, Tribunale di Modena, Giudice Martina Grandi del 1 marzo 2021

dal rischio di rialzo del tasso di interesse variabile del leasing. Normalmente, d'altronde, l'*upfront* ha causa creditizia (motivo per cui costituisce una forma di indebitamento dell'ente locale: art. 629 D.L. 25.6.2008 n. 112, convertito in L. 6.8.2008 n. 133) e, in sede di rinegoziazione, ne indizia la finalità speculativa a favore dell'intermediario, poiché il cliente differisce la scadenza del derivato auspicando la riduzione o l'eliminazione della perdita, ma accresce la propria esposizione con la contestuale variazione del sottostante e l'incremento del capitale nozionale e della leva finanziaria.

2.5. Conclusivamente la domanda di nullità è infondata ed il suo rigetto comporta l'assorbimento della richiesta condizionata di ripetizione dell'indebitato.

3. Fermi i motivi sopra esposti, la domanda di risarcimento del danno va disattesa sotto ulteriori profili.

3.1. La consulente d'ufficio ha escluso di poter determinare *ex post* l'ipotetico costo del prodotto alternativo costituito dall'*opzione strike*, quindi la sua minor onerosità in rapporto all'*interest rate swap* sottoscritto non è provata.

3.2. SOCIETÀ S.R.L. afferma che sarebbe stata disponibile al pagamento di un premio di € 11.113,08 per la sottoscrizione di un *interest rate option cap*. Ciò consente di presumere con maggior probabilità che la strutturazione del derivato come *par* e l'indicazione nell'offerta di un corrispettivo dell'intermediario di € 7.171,65 (il costo dell'operazione) non l'avrebbe dissuasa, in un quadro di atteso rialzo dell'Euribor, dalla conclusione del contratto. Neppure il nesso di causa, perciò, può ritenersi provato.

4. Le spese seguono la soccombenza e devono essere quantificate secondo i parametri del D.M. 10.3.2014 n. 55 ss. mm., considerati le prestazioni difensive rese e l'impiego di tecniche informatiche agevolanti la consultazione degli atti e dei documenti.

Le spese della consulenza d'ufficio vanno definitivamente poste in capo alla parte soccombente.

P.Q.M.

Il Tribunale di Modena, definitivamente pronunciando sulle domande di SOCIETÀ S.R.L. nei confronti di BANCA tutte le diverse eccezioni e richieste disattese o assorbite: rigetta le domande.

Condanna SOCIETÀ S.R.L. alla rifusione in favore di BANCA delle spese processuali, che liquida in € 9.430,20 per compensi, oltre spese forfettarie (quindici per cento dei compensi) e accessori.

Spese della consulenza d'ufficio definitivamente in capo a SOCIETÀ S.R.L..

Modena, 1 marzo 2021

Il Giudice
Martina Grandi

**Il presente provvedimento è stato modificato nell'aspetto grafico, con l'eliminazione di qualsivoglia riferimento a dati personali, nel rispetto della normativa sulla Privacy*