

**REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
SEZIONE PRIMA CIVILE**

Composta da:

Dott. DI MARZIO Mauro - Presidente

Dott. CAIAZZO Rosario - Consigliere

Dott. CATALLOZZI Paolo - Consigliere Rel.

Dott. ROLFI V. A. Federico - Consigliere

Dott. FRAULINI Paolo - Consigliere

ha pronunciato la seguente

ORDINANZA

sul ricorso iscritto al n. xxxx/2021 R.G. proposto da

SOCIETA' e FIDEIUSSORE

ricorrente

contro

BANCA

controricorrente

avverso la sentenza della Corte di appello di Milano n. xxx/2021, depositata il 22 marzo 2021. Udata la relazione svolta nella camera di consiglio del 28 novembre 2025 dal Consigliere Paolo Catallozzi;

Svolgimento del processo

1. La **SOCIETA'** e **FIDEIUSSORE** propongono ricorso per cassazione avverso la sentenza della Corte di appello di Milano, depositata il 22 marzo 2021, che, in riforma della sentenza del locale Tribunale, ha respinto le loro domande di: accertamento della nullità del contratto di interest rate swap (in seguito, anche IRS) concluso dalla società con la **BANCA** per mancanza di accordo quadro e forma scritta, difetto di causa, anche in relazione alla mancanza di alea razionale e di alea bilaterale, e indeterminatezza dell'oggetto; annullamento del contratto per dolo o errore; risoluzione del contratto per inadempimento degli obblighi di trasparenza e correttezza; condanna della banca alla restituzione della somma indebitamente riscossa; liberazione dalle obbligazioni di garanzia assunte dal fideiussore **FIDEIUSSORE**.

2. La Corte di appello ha riferito che il giudice di prime cure aveva dichiarato la nullità del contratto (e della accessoria fideiussione) per "causa concreta nulla perché non meritevole di tutela", avuto riguardo alla mancata correlazione tra tasso e durata dell'oggetto della copertura e dello strumento finanziario utilizzato e all'assenza di razionalità della scommessa per mancata indicazione degli scenari probabilistici, condannando conseguentemente la banca alla restituzione della somma di Euro 138.873,55, oltre interessi legali. 2.1. Ha, quindi, accolto il gravame della banca, osservando, tra l'altro, che il contratto assolveva pienamente la funzione di copertura dal rischio assunto dalla società con la conclusione di un contratto di mutuo a tasso variabile, sussistendo, diversamente da quanto ritenuto dal Tribunale, la correlazione tra le caratteristiche dell'indebitamente sottostante e lo strumento finanziario utilizzato, e che la mancata comunicazione degli scenari probabilistici - da individuarsi nei dati emergenti dalla curva *forward* appariva priva di rilevanza, atteso che il contenuto del contratto di IRS era stato determinato in modo corretto proprio in base a tali dati. Ha, poi, ritenuto insussistenti gli ulteriori vizi dedotti con la domanda giudiziale.

3. Il ricorso è affidato a nove motivi.

Resiste con controricorso la **BANCA**.

Le parti depositano memoria ai sensi dell'art. 380-bis.1 cod. proc. civ.

Motivi della decisione

4. Con il **PRIMO MOTIVO** i ricorrenti denunciano la violazione e/o falsa applicazione degli artt. 1322, 1325, 1418 e 2697 cod. civ. per aver la Corte di appello ritenuto sussistente la correlazione tra il contratto di IRS e il sottostante contratto di mutuo benché non fosse presente agli atti il piano di ammortamento, necessario per poter procedere a un siffatto accertamento.

4.1. Il motivo è inammissibile.

4.2. Nella sentenza si afferma che "Sussiste un'elevata correlazione tra indebitamente sottostante, oggetto di copertura (cioè il contratto di mutuo) e lo strumento finanziario utilizzato per tale scopo (cioè il contratto di IRS), dato che il nozionale dell'IRS... era corrispondente al capitale dovuto dal cliente alle varie scadenze secondo il piano di ammortamento previsto nel contratto di mutuo. ".

4.3. Diversamente da quanto affermato dai ricorrenti il giudice ha preso in esame il piano di ammortamento ed effettuato la sua valutazione in ordine alla contestata sussistenza della correlazione tra indebitamento sottostante e contratto di IRS anche alla luce dei dati risultanti da tale documento.

4.4. La doglianza in esame muove, dunque, da un presupposto fattuale, consistente nella mancata produzione del piano di ammortamento che è espressamente smentito nella sentenza e, per tale motivo, non rispetta il requisito per la formulazione del vizio di violazione o falsa applicazione di legge consistente nell'assunzione dell'accertamento di fatto come operato dal giudice del merito quale termine obbligato, indefettibile e non modificabile del sillogismo tipico del paradigma dell'operazione giuridica di sussunzione (cfr. Cass. 13 marzo 2018, n. 6035; Cass., 23 settembre 2016, n. 18715).

5. Con il **SECONDO MOTIVO** i ricorrenti deducono la violazione e/o falsa applicazione degli artt. 1322, 1325, 1418 e 269/ cod. civ., nonché l'omesso esame di un fatto decisivo e controverso del giudizio, nella parte in cui la Corte di appello ha ritenuto sussistente la correlazione tra il contratto di IRS e il sottostante contratto di mutuo nonostante le rilevate discrasie, anche temporali.

5.1. Sostengono che il contratto di IRS non poteva ritenersi avente una funzione di copertura, richiamando le indicazioni contenute nella Comunicazione della Consob n. DI/99013791 del 26 febbraio 1999, stante la diversa decorrenza di calcolo del tasso variabile in tale contratto e in quello di mutuo, la differenza nel criterio di calcolo del tasso di interesse nei due contratti e la loro diversa durata.

5.2. Il motivo è inammissibile.

5.3. La Corte di appello, proprio muovendo dalla menzionata Comunicazione, ha ritenuto che tutti gli elementi espressivi della funzione di copertura del contratto di IRS fossero presenti. In particolare, ha rilevato che il contratto era stato esplicitamente concluso al fine di evitare il rischio di un rialzo del tasso di interesse riguardante l'altra posizione detenuta dal cliente e che sussisteva l'elevata correlazione tra indebitamento sottostante e strumento finanziario utilizzato.

5.4. Con riferimento a tale ultimo aspetto, ha riconosciuto che esisteva un primo disallineamento nell'ammortamento del capitale mutuato da restituire e quello corrispondente del nozionale dell'interest rate swap, in quanto il primo avrebbe avuto inizio il 15 dicembre 2012 e il secondo un anno prima, con la conseguenza che il differenziale generato da quest'ultimo sarebbe sempre stato calcolato su un nozionale di poco inferiore al capitale mutuato da restituire, per cui la copertura del rischio non poteva ritenersi completa, pur riguardando una parte quasi totalitaria del debito.

5.5. Ha, poi, rilevato un secondo disallineamento nel tasso di interesse applicato all'importo dovuto dalla banca nel contratto di IRS, calcolato sulla base del tasso variabile con tre decimali, e quello del contratto di mutuo, calcolato sulla base del medesimo tasso variabile ma con due decimali, con conseguente possibilità che il cliente dovesse pagare un tasso di interesse leggermente superiore rispetto a quello ricevuto dalla banca in virtù del contratto di IRS.

5.6. Ha, tuttavia, ritenuto, richiamando i chiarimenti forniti dal consulente tecnico d'ufficio, che tali disallineamenti non fossero rilevanti "perché nel range di poche migliaia di Euro ed a favore di parte attrice, nel senso che con l'attuale impostazione del contratto parte attrice ha pagato differenziali di minor valore".

5.7. Ha, infine, ritenuto del tutto irrilevante, ai fini della valutazione in ordine all'esistenza della correlazione tra indebitamento sottostante e strumento finanziario utilizzato, la differente scadenza finale dei due contratti, atteso che la conseguenza di tale circostanza risiedeva unicamente nella copertura del rischio per un periodo inferiore e che ben potevano le parti stipulare un nuovo contratto di IRS per la copertura del periodo residuo.

5.8. Parte ricorrente contesta la valutazione effettuata dalla Corte di appello sul punto della ritenuta sussistenza della correlazione tra indebitamento e strumento finanziaria utilizzato. Tale valutazione, tuttavia, investendo un accertamento di fatto, è riservata al giudice di merito e non può essere sindacata con riferimento al paradigma della violazione o falsa applicazione della legge.

6. Con il **TERZO MOTIVO** i ricorrenti si dolgono della violazione e/o falsa applicazione degli artt. 1322, 1325, 1418 e 2697 cod. civ., per aver la sentenza impugnata escluso la nullità del contratto di IRS, benché non fossero ivi indicati gli scenari probabilistici. Con tale motivo deducono, altresì, che il valore del *mark to market* indicato nel contratto non era corretto e che erronea era la valutazione della Corte di appello sulla congruità del contratto.

6.1. Il motivo è in parte infondato e in parte inammissibile.

6.2. La Corte di appello ha proceduto a una analitica ricostruzione del rapporto contrattuale, notando che si trattava di un contratto di IRS con funzione di copertura del rischio rappresentato dal rialzo del tasso di interesse sull'indebitamento sottostante. Ha, in particolare, rilevato che con tale contratto le parti avevano inteso trasformare il criterio di calcolo degli interessi pattuiti in relazione a un contratto di mutuo da un tasso variabile (ancorato all'andamento dell'Euribor a sei mesi) a un tasso fisso (pari al 2,46% annuo, maggiorato di uno spread del 2,90%), al fine di neutralizzare il rischio dell'incremento del tasso di interesse mediante il versamento di una somma fissa determinata.

6.3. Ha aggiunto che l'alea del contratto era "equilibrata" e la causa del contratto "pienamente attuata", poiché, da un lato, il cliente aveva visto soddisfatto il suo interesse a liminare il rischio di dover pagare interessi sul mutuo in misura superiore al 2,49% (maggiorato dello spread) e, dall'altro, la banca, per assumere tale rischio, si era assicurata la commissione ipotetica, ma prevedibile in quel momento della base della curva *forward*, per l'importo di Euro 12.444,00 (*mark to market*). In sostanza, sottolinea che il cliente aveva ottenuto la protezione dai tassi alti che desiderava e la banca, per essersi assunta questo rischio, aveva ricevuto un compenso equo, alla luce delle previsioni di mercato disponibili.

6.4. Ha evidenziato che il contratto recava la indicazione del *mark to market*, correttamente calcolato, e che al cliente erano stati comunicati il "livello di rischio del prodotto finanziario derivato sulla base dei flussi di cassa negativi - per il cliente - in cui mediamente il cliente può incorrere in caso di andamento particolarmente avverso per il tipo di operazione posta in essere...", la classe di rischio (n. 4), per la quale era prevista una perdita possibile tra il 4% e il 6% del nozionale (ossia, tra Euro 110.400,00 ed Euro 165.400,00), nonché la "rischiosità finanziaria, individuata al momento della predisposizione del documento, conseguente alla stipulazione dell'IRS".

6.5. Dopo aver osservato che gli scenari probabilistici al momento della conclusione del contratto non erano negativi per il cliente, ha ritenuto che la mancata comunicazione del cliente delle previsioni sull'andamento dell'Euribor, risultanti dalla curva *forward* disponibile al momento della conclusione del contratto, non assumesse rilevanza atteso che "non si comprende quale ulteriore informazione utile per la conclusione del contratto avrebbe potuto trarre il cliente dalla conoscenza di tali dati (peraltro a tutti accessibili, essendo di pubblico

dominio), se non appunto la possibilità di verificare la correttezza della determinazione del valore del mark to market".

6.6. Come noto, questa Corte ha avuto modo di pronunciarsi reiteratamente sulla tematica dei contratti di IRS e già con la sentenza, resa a Sezioni Unite, n. 8770 del 12 maggio 2020 ha affermato che il contratto di IRS è un contratto derivato che 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, e ne ha conseguentemente individuato gli elementi essenziali nella data di stipulazione del contratto, nel nozionale (ossia, il capitale di riferimento), che non viene scambiato tra le parti e serve unicamente per il calcolo degli interessi, nella data di inizio, dalla quale cominciano a maturare gli interessi, nella data di scadenza del contratto, nelle date di pagamento, cioè quelle in cui sono scambiati i flussi di interessi e nei diversi tassi di interesse da applicare al detto capitale (vedi par. 4.5.).

6.7. Ha osservato che il contratto di IRS costituisce "una sorta di scommessa finanziaria differenziale" e che, al fine di valutare "se tali tipi di contratti perseguano interessi meritevoli di tutela ai sensi dell'art. 1322 cod. civ. e siano muniti di una valida causa in concreto", occorre "verificare se si sia in presenza di un accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi, perché il legislatore autorizza questo genere di "scommesse razionali" sul presupposto dell'utilità sociale delle scommesse razionali, intese come specie evoluta delle antiche scommesse di pura abilità. Tale accordo non deve limitarsi al mark to market, ma investire, altresì, gli scenari probabilistici. Esso dovrebbe concernere la misura qualitativa e quantitativa dell'alea e, dunque, la stessa misura dei costi pur se impliciti" (parr. 6.1. e 6.2. e anche 9.1. e 9.2.). Infatti, l'art. 23, quinto comma, t.u.f., nell'escludere espressamente l'applicabilità dell'art. 1933 cod. civ. alle attività di investimento, agli strumenti finanziari derivati nonché a quelli analoghi individuati ai sensi dell'art. 18, quinto comma, del medesimo testo unico, "non intende autorizzare sic et simpliciter una scommessa, ma delimitare, con un criterio soggettivo, la causa dello swap, ricollegandola espressamente al settore finanziario" (par. 6.4.).

6.8. In tale prospettiva, prosegue, "Appare perciò utile considerare gli swap come negozi a causa variabile, perché suscettibili di rispondere ora ad una finalità assicurativa ora di copertura di rischi sottostanti; così che la funzione che l'affare persegue va individuata esaminando il caso concreto e che, perciò, in mancanza di una adeguata caratterizzazione causale, detto affare sarà connotato da una irrisolutezza di fondo che renderà nullo il relativo contratto perché non caratterizzato da un profilo causale chiaro e definito (o definibile)" (par. 6.7.).

6.9. Ferma l'osservanza dei richiamati principi di diritto enunciato dalle Sezioni Unite ex art. 374, ult. comma, cod. proc. civ., compete a questa Corte sviluppare ulteriormente, precisare e puntualizzare le affermazioni contenute nella pronuncia, tanto più ove si consideri che essa è intervenuta per la prima volta, con una analisi approfondita, su un tema che la giurisprudenza di legittimità aveva all'epoca appena sfiorato.

6.10. La successiva giurisprudenza di legittimità ha, dapprima, chiarito che il contratto di swap non è in sé immeritevole, posto che rientra nell'autonomia negoziale, nel quadro di applicazione del secondo comma dell'art. 1322 cod. civ. e che la relativa valutazione va compiuta ex ante e non ex post, sì da giudicare meritevoli i contratti di swap in cui l'investitore ha guadagnato e immeritevoli quelli in cui ha perso (così, Cass. 6 settembre 2021, n. 24014). Ha, poi, osservato che la necessità di un'alea misurabile secondo criteri scientificamente riconosciuti e oggettivamente condivisi impone che siano esplicitati i costi impliciti, che determinano uno squilibrio iniziale dell'alea, il mark to market e, soprattutto, gli scenari probabilistici e che "l'omessa esplicitazione di tali elementi si traduce, sostanzialmente, nella mancata formazione di un consenso in ordine agli stessi, e, dunque, nella inconfigurabilità di una precisa misurabilità/determinazione dell'oggetto contrattuale, allo scopo di ridurre al minimo e di rendere consapevole l'investitore di ogni aspetto di aleatorietà del rapporto" (così, Cass. 29 luglio 2021, n. 21830). Altra pronuncia ha, invece, sottolineato la

necessità che "gli elementi ed i criteri utilizzati per la determinazione del mark to market siano resi preventivamente conoscibili da parte dell'investitore, ai fini della formazione dell'accordo in ordine alla misura dell'alea, in assenza del quale la causa del contratto resta sostanzialmente indeterminabile" (così, Cass. 7 novembre 2022, n. 32705). Ed ancora, si è affermato che la nullità del contratto di swap per mancato accordo sulla misura dell'alea non è virtuale, ma strutturale, in quanto inerente sia al requisito dell'oggetto, sia a quello della causa, e, dunque, a elementi essenziali del contratto (cfr. Cass. 10 agosto 2022, n. 24654, 19 marzo 2024, n. 7368, e 8 gennaio 2025, n. 417).

6.11. È stato, altresì, osservato che la necessità di dare evidenza nel contratto al mark to market e ai costi impliciti non si pone in conflitto con la disciplina euro-unitaria, in particolare con gli artt. 19 dir. 2004/39/CE e 33 dir. 2006/73/CE, evidenziando che anche la Consob, con la comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009, raccomanda mente agli intermediari di effettuare la scomposizione 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 e di fornire al cliente l'indicazione del valore di smobilizzo dell'investimento nell'istante immediatamente successivo alla transazione, ipotizzando una situazione di invarianza delle condizioni di mercato (cfr. Cass. nn. 7368 del 2024 e 147 del 2025).

6.12. Infine, e più recentemente, nel richiamare i principi espressi dalle Sezioni Unite e, in particolare, la necessità che la verifica del giudice di merito sulla liceità del contratto di IRS si soffermi sull'esistenza di un accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisibili, si è affermato che "l'osservazione che il mark to market non è l'oggetto del contratto è in sé corretta, ma non lo è la conseguenza tratta in merito all'irrelevanza, ai fini della validità del contratto, dell'effettivo accordo tra intermediario e investitore, non solo sul mark to market, ma, più in generale, "sulla misura dell'alea", in modo che sia assicurato il "presupposto dell'utilità sociale" che rende meritevoli di tutela le (sole) "scommesse razionali" stipulate nel qualificato e regolamentato contesto del "settore finanziario" (così, Cass. 17 febbraio 2025, n. 4076).

6.13. Orbene, sembra al Collegio che le evidenziate disomogeneità siano ben spiegabili per la stessa difficoltà di eseguire una millimetrica *actio finium regundorum*, tra i tre profili menzionati, meritevolezza, oggetto e causa, tra loro in effetti ampiamente intrecciati: appare, tuttavia, corretto reputare che gli elementi rappresentati da *mark to market* e dagli scenari probabilistici - e, più in generale dall'alea razionale - si collochino anzitutto e prevalentemente dal versante della meritevolezza.

6.14. E invero il riferito quadro giurisprudenziale restituisce una assimilazione del contratto di IRS alle scommesse legalmente autorizzate, in quanto tale sottratto, ai sensi dell'art. 1935 cod. civ., alla regola della *soluti retentio*, e ciò indipendentemente dal fatto che lo stesso presenti una funzione di copertura di un rischio o speculativa. Ne discende l'affermazione della sua natura di contratto aleatorio, in contrasto con l'opposta opinione che, facendo leva sulla distinzione tra alea giuridica e alea normale, ne predica la natura commutativa assumendo che il rischio insito nell'operazione è prettamente economico come tipicamente avviene quando vi è distanza temporale tra il momento di conclusione del contratto e quello della sua esecuzione. E, secondo l'insegnamento delle Sezioni Unite, il contratto di IRS deve essere assistito da un'alea razionale, per tale dovendosi intendere l'alea assunta da un contraente in modo consapevole, per essere questi a conoscenza dei relativi tratti caratterizzanti ed essere, dunque, in grado di determinarsi alla conclusione del contratto tenuto conto della misura del rischio, quantunque, com'è ovvio, la razionalità dell'alea non fa necessariamente del contraente un investitore razionale, essendo egli, in quanto consapevole dell'alea che assume, potenzialmente in grado di agire razionalmente, e nel rispetto del principio di autoresponsabilità.

6.15. Orbene, nella impostazione fatta propria dalle Sezioni Unite, il parametro della cd. alea razionale sembra assumere rilevanza, essenzialmente, ai fini del giudizio di meritevolezza cui

il contratto, in quanto atipico, è soggetto ai sensi dell'art. 1322, secondo comma, cod. civ.: difatti, affermano le Sezioni Unite, "il legislatore autorizza questo genere di "scommesse razionali" sul presupposto dell'utilità sociale delle scommesse razionali, intese come specie evoluta delle antiche scommesse di pura abilità".

6.16. Ebbene è agevole rammentare che il giudizio di meritevolezza non coincide col giudizio di liceità del contratto, del suo oggetto o della sua causa e deve investire non il contratto in se, ma il risultato con esso avuto di mira dalle parti, cioè lo scopo pratico o causa concreta che dir si voglia, e che una valutazione di immeritevolezza si impone solo quando il contratto sia contrario alla coscienza civile, all'economia, al buon costume od all'ordine pubblico (così, Cass., Sez. Un., 23 febbraio 2023, n. 5657). La conclusione di un contratto di IRS non assistito da un'alea razionale persegue un interesse non meritevole di tutela in quanto si pone in contrasto con l'ordine pubblico economico che non tollera scommesse aventi a oggetto uno scambio di flussi finanziari, per così dire, "al buio"; solo una volta conclusosi positivamente il giudizio di meritevolezza del contratto e, dunque, ritenuto che lo stesso sia stato stipulato da un investitore messo in condizione di acquisire consapevolezza del rischio insito in tale contratto, si pone il problema di valutarne la validità, in relazione alla sussistenza dei requisiti di cui all'art. 1325 cod. civ.

6.17. In particolare, quanto alla verifica della sussistenza del requisito di una causa lecita, il riferimento al criterio dell'alea razionale non appare pertinente, atteso che tale criterio, da un lato, risulta essere estraneo alla individuazione degli interessi che il contratto è concretamente diretto a realizzare e, dall'altro, risulta assorbito dalla valutazione di meritevolezza.

6.18. Quanto alla causa, occorre, invero, accertare che il singolo contratto possieda una adeguata caratterizzazione, di copertura o speculativa, come richiesto dalla pronuncia delle Sezioni Unite, e, dunque, che vi sia congruenza tra il regolamento negoziale adottato e la finalità perseguita, in relazione alla idoneità della specifica conformazione del contratto ad assolvere la funzione corrispondente agli interessi che le parti intendono realizzare. Ciò va verificato all'esito di una valutazione ex ante (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: cfr. Cass. nn. 32705 del 2022 e 24014 del 2021) e indipendente dall'eventuale elevato grado complessità delle sue clausole (non potendosi far discendere la valutazione di immeritevolezza dell'astrusità o dalla scarsa intellegibilità delle clausole contrattuali: cfr. Cass., Sez. Un., n. 5657 del 2023).

6.19. In ordine al requisito della determinatezza/determinabilità dell'oggetto, poi, esso prescinde dalla razionalità dell'alea e va commisurata alla oggettiva strutturazione del contratto, in relazione alle obbligazioni reciproche assunte dai contraenti: la nullità di un contratto di IRS per indeterminabilità dell'oggetto può insomma configurarsi solo quando manchino uno o più elementi necessari per l'individuazione del contenuto delle reciproche prestazioni, ma non anche quando difettano (altri) elementi finalizzati a consentire alle parti una più esatta comprensione del rischio assunto. Detto in altri termini, se il contratto di IRS contiene l'indicazione degli elementi essenziali elencati dalle Sezioni Unite nei termini in precedenza riassunti (nozionale, date, misura degli interessi), l'oggetto del contratto è sol per questo determinato o determinabile, né diviene indeterminabile perché l'"alea razionale" è costruita su mark to market e scenari probabilistici del tutto errati o non condivisi.

6.20. L'assenza dell'alea razionale rende il contratto di IRS immeritevole e la sanzione è la nullità, secondo l'insegnamento della sentenza di questa Corte a Sezioni Unite del 6 maggio 2016, n. 9140 (se non la irrilevanza giuridica, secondo una suggestione dottrinarica).

6.21. Con riferimento alla necessità che il contratto di IRS contenga l'indicazione di mark to market e degli scenari probabilistici occorre operare qualche puntualizzazione, dal momento che le Sezioni Unite hanno, sì, richiamato la rilevanza degli "scenari probabilistici", ma non hanno fornito una definizione dei medesimi: scenari probabilistici che, d'altronde, non hanno, salvo quanto tra breve si dirà, va bene normativa, né corrispondono ad un concetto condiviso generalmente nella scienza giuridica.

6.22. In proposito vale anzitutto osservare che mark to market e scenari probabilistici sono, nell'ottica delle Sezioni Unite, avvinti in endiadi: l'uno sostanzialmente privo di significanza in assenza dei secondi, ed entrambi concorrenti ad individuare l'"alea razionale" che rende meritevole il contratto di IRS. Difatti, per ripetere l'insegnamento delle Sezioni Unite, il mark to market "comunica poco in ordine alla consistenza dell'alea" e, dunque, va accompagnato con la informazione in ordine a tali scenari probabilistici, quale dato all'evidenza utile per una migliore comprensione del rischio assunto, non sufficientemente rappresentato dall'indicazione del mark to market, e, dunque, dell'alea razionale.

Inoltre, le Sezioni Unite richiedono che l'accordo sulla misura dell'alea, che interessa il mark to market e gli scenari probabilistici, sia calcolata questo l'aspetto essenziale secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi".

6.23. Ora, degli scenari probabilistici non sembra rinvenirsi altra traccia, nella disciplina di settore interna, se non quella contenuta nella raccomandazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, laddove si osserva: "In particolare, per illustrare il profilo di rischio di strutture complesse, è utile che l'intermediario produca al cliente anche le risultanze di analisi di scenario di rendimenti da condursi mediante simulazioni effettuate secondo metodologie oggettive (ossia rispettose del principio di neutralità al rischio)".

Dopodiché, tuttavia, la nozione non risulta essere stata riprodotta in atti successivi di quella o di altra autorità. Il solo impiego di un concetto prossimo dotato di una sua oggettiva consistenza riconosciuta sembra allora rinvenirsi nell'allegato IV al Regolamento UE n. 1286/2014 (c.d. Regolamento PRIIP, *Packaged Retail Investment and Insurance-Based*), laddove si discorre di scenari di performance, i quali "sono una stima della performance futura sulla base di prove relative alle variazioni passate del valore di questo investimento e non sono un indicatore esatto".

6.24. Questo appare essere il solo riferimento spendibile. È, dunque, evidente che gli scenari probabilistici non possono essere intesi come una (ovviamente impossibile) previsione certa del futuro andamento dei tassi, sicché un eventuale inserimento di tale previsione nel corpo dei contratti di IRS risulterebbe inutile, e semmai fuorviante, poiché tutto teorica.

6.25. Al contrario, è da ritenere che l'espressione "scenari probabilistici" utilizzata dalle Sezioni Unite vada intesa nel senso di fare riferimento al novero delle informazioni relative a dati storici (principalmente, rendimento medio e volatilità) utilizzati per la determinazione del mark to market e rivelatori della "qualità" dell'alea e, dunque, della stessa misura dei costi, pur se impliciti. Viene, dunque, in rilievo un significato di "scenario probabilistico" imperniato sull'analisi storica dell'andamento medio del prodotto finanziario, sull'assunto che il futuro si comporterà come il passato, e privo di qualsiasi valutazione in ordine a variabili correttive basate sulle aspettative future: variabili che, come si è già detto, scontano un inevitabile difetto di oggettività, essendo il riflesso di valutazioni soggettive e non univoche che, in quanto tali, non consentono una accurata predizione dei tassi futuri, sicché non possono costituire "criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi".

6.26. D'altro canto, l'ambito dei doveri informativi su cui si basa l'alea razionale e, in particolare, quello relativo agli scenari probabilistici, deve essere interpretato in senso funzionale all'esigenza cui gli stessi sono sottesi, ossia di consentire al cliente di valutare compiutamente i rischi dell'operazione, rendendolo consapevole della "misura qualitativa e quantitativa dell'alea".

6.27. Ne consegue che il contenuto di tali doveri informativi non è identico per tutti i tipi di contratti di IRS, ma varia in funzione del grado complessità del singolo contratto e delle variabilità che ne condizionano l'esecuzione. Pertanto, maggiore è la complessità e l'articolazione dello strumento finanziario, maggiori sono le informazioni che devono essere comunicate affinché il contratto sia trasparente e il cliente possa consapevolmente determinarsi, mentre nei casi di ridotta complessità dell'operazione l'indicazione degli scenari probabilistici non esige una profonda analiticità.

6.28. In particolare, qualora, come nel caso in esame, un contratto di IRS abbia finalità di copertura, sia imperniato sul mero scambio di flussi finanziari e si risolva in una trasformazione di un mutuo da tasso variabile a fisso, la struttura è di regola relativamente semplificata, al punto da richiedere un minor flusso informativo per consentire l'apprezzamento dell'alea del contratto. Inoltre, può ritenersi che nel novero delle informazioni rilevanti ai fini di un siffatto apprezzamento possano essere omesse quelle informazioni che sono di pubblico dominio o, comunque, che, in quanto espresse da criteri e modelli standard di largo impiego, sono agevolmente a disposizione del cliente, il quale, anche in applicazione del principio di autoresponsabilità, è tenuto ad agire in modo avveduto.

6.29. Fermo restando, va detto in conclusione, che l'accertamento in ordine alla idoneità delle informazioni comunicate al cliente in ordine alla "misura qualitativa e quantitativa dell'alea" costituiscono accertamento di fatto che, in quanto tali, sono riservate alla valutazione del giudice del merito.

6.30. Nel caso in esame, la Corte di appello ha ritenuto che le informazioni fornite fossero idonee a consentire un compiuto apprezzamento del rischio assunto con la conclusione del contratto di IRS, evidenziando sia la condivisione di informazioni riguardanti la rischiosità specifica del contratto e la possibilità che questo potesse generare perdite per il cliente, nella misura di un range puntualmente individuato, sia la mancata omissione di informazioni utili ai fini di una

più corretta rappresentazione del rischio e, in particolare, degli scenari probabilistici.

6.31. Sotto quest'ultimo aspetto, ha ritenuto ininfluente la mancata comunicazione dei dati della curva *forward* atteso che il cliente non avrebbe tratto alcun elemento valutativo utile dalla conoscenza di tali dati. Ha, poi, rilevato che dati utilizzati per la determinazione del *mark to market* erano "pacificamente reperibili", rappresentando in tal modo che la loro conoscenza era a disposizione del cliente.

6.32. Una siffatta argomentazione risulta coerente con i principi esposti dalle Sezioni Unite in tema di alea razionale, così come declinati in precedenza, e la conclusione cui la Corte di appello è pervenuta secondo cui il cliente si è determinato alla conclusione del contratto dopo essere stato posto a conoscenza della misura del relativo rischio, desunto dalle caratteristiche specifiche del prodotto e dall'andamento delle variabili nel periodo antecedente la sua stipulazione, e che, dunque, tale contratto è assistito da un'alea razionale, non è sindacabile in questa sede per violazione o falsa applicazione di legge.

6.33. Può, infine, aggiungersi che la necessità che l'accordo tra intermediario e investitore concerna anche la misura dell'alea, attenendo, per le ragioni esposte in precedenza, al profilo della meritevolezza del contratto e non già alla determinabilità del suo oggetto, non richiede che le informazioni rilevanti a fini dell'apprezzamento dell'alea siano inserite all'interno del contratto e facciano parte di questo, essendo sufficiente che all'investitore siano state somministrate le opportune informazioni

7. Con il **QUARTO MOTIVO** i ricorrenti criticano la decisione impugnata per violazione e/o falsa applicazione degli artt. 1322, 1325 e 1418 cod. civ., nella parte in cui ha ritenuto che l'oggetto del contratto fosse determinato o, comunque, determinabile pur in assenza della previa comunicazione dei criteri di calcolo adottati per "determinare tutti i paramenti oggetto del contratto", ivi incluso il *mark to market*.

7.1. Il motivo è inammissibile.

7.2. La Corte di appello, dopo aver premesso, sulla questione, "l'incomprensibilità dell'eccezione, non altrimenti spiegata", ha rilevato che l'oggetto del contratto, consistente nelle reciproche obbligazioni delle parti di pagare l'una all'altra, a seconda dei casi, alle scadenze

prestabilite, il differenziale sussistente tra due somme, calcolate su un medesimo capitale di riferimento e con applicazione di due determinati parametri differenti per le due parti, era "pacificamente" contenuto nei documenti contrattuali. Ha aggiunto, come rilevato in precedenza, che i dati utilizzati per la determinazione del mark to market erano "pacificamente reperibili".

7.3. La doglianza, da un lato, non si confronta con la ratio decidendi nella parte in cui evidenzia che tutti i dati rilevati ai fini del poter apprezzare l'alea contrattuale erano a disposizione del cliente.

7.4. Dall'altro, non coglie nel segno nella parte in cui sostiene che il dedotto deficit informativo rende indeterminabile l'oggetto del contratto, atteso che, come evidenziato in precedenza, la nullità di un contratto di IRS per indeterminabilità dell'oggetto può configurarsi solo quando manchino uno o più elementi necessari per l'individuazione del contenuto delle obbligazioni, consistenti nel pagamento dei differenziali, e non anche degli elementi necessari per la formazione di un'alea razionale.

8. Con il **QUINTO MOTIVO** i ricorrenti lamentano la violazione e/o falsa applicazione degli artt. 1453 e 1455 cod. civ. e 21 t.u.f. e del Reg. Consob 29 ottobre 2007, n. 12190, per aver la sentenza impugnata escluso che sussistesse un inadempimento della banca idoneo a determinare la risoluzione del contratto.

8.1. Evidenziano, in particolare, che la banca aveva scientemente proposto un prodotto incongruente con le esigenze della società mutuante, comportante rischi superiore ai vantaggi e inidoneo ad assolvere alla funzione di copertura e, inoltre, non aveva assolto ai suoi doveri informativi, specie per quanto riguarda i criteri di calcolo utilizzati per la determinazione del mark to market e gli scenari probabilistici.

8.2. Il motivo è inammissibile.

8.3. Quanto ai dedotti inadempimenti, la censura non si confronta con la decisione impugnata la quale ha espressamente e motivatamente escluso che la banca si fosse resa inadempiente rispetto alle obbligazioni in questione.

8.4. Con particolare riferimento, poi, al mancato assolvimento dei menzionati doveri informativi, può aggiungersi che la loro inosservanza, oltre a essere stata esclusa, non si colloca sul piano della realizzazione del programma negoziale, quanto su quello genetico, la cui tutela, dunque, non è affidata al rimedio risolutorio.

9. Con il **SESTO MOTIVO** i ricorrenti censurano la sentenza di appello per violazione e/o falsa applicazione degli artt. 1322, 1325, 1418 e 2697 cod. civ. e 30 t.u.f., per aver la Corte di appello omesso di considerare che il contratto era stato concluso fuori sede per cui doveva riconoscersi all'investitore il diritto di recesso.

9.1. Il motivo è inammissibile.

9.2. La doglianza muove da un presupposto fattuale, consistente nella conclusione del contratto fuori sede, che la Corte di appello ha ritenuto non dimostrato, per cui non rispetta il requisito per la formulazione del vizio di violazione o falsa applicazione di legge consistente nell'assunzione dell'accertamento di fatto come operato dal giudice del merito quale termine obbligato, indefettibile e non modificabile del sillogismo tipico del paradigma dell'operazione giuridica di sussunzione (cfr. Cass. nn. 6035 del 2018 e 18715 del 2016).

10. Con il **SETTIMO MOTIVO** i ricorrenti denunciano la violazione e/o falsa applicazione degli artt. 1427, 1428, 1439 e 1439 cod. civ., per aver la sentenza impugnata escluso che il contratto fosse annullabile nonostante l'errore riconoscibile e/o il dolo della banca, in relazione alla insufficienza delle informazioni fornite in ordine ai criteri di calcolo del *mark to market*, agli scenari probabilistici e all'alea quantitativa e qualitativa del contratto.

10.1. Il motivo è inammissibile.

10.2. La doglianza non si confronta con la decisione di appello nella parte in cui ha affermato che "nessuno degli elementi indicati dall'appellata sono stati, in realtà, tenuti celati dalla banca", ha evidenziato la avvenuta comunicazione delle informazioni rilevanti per l'apprezzamento della rischiosità dell'operazione e ha concluso nel senso che "la banca ha chiaramente reso comprensibile l'alea contrattuale, che, come sopra detto, è risultata bilanciata tra le parti".

10.3. Ne consegue che il motivo pecca della necessaria specificità.

11. Con l'**OTTAVO MOTIVO** i ricorrenti allegano la violazione e/o falsa applicazione degli artt. 1322, 1325, 1418 e 269/ cod. civ., per aver la Corte di appello respinto le domande del **FIDEIUSSORE** fondate sulla nullità del contratto di IRS.

12. Con l'ultimo motivo deducono la violazione e/o falsa applicazione degli artt. 1322, 1325, 1418 e 269/ cod. civ. e 91 cod. proc. civ., per aver il giudice di appello condannato parte appellata alla rifusione delle spese processuali all'esito di una errata valutazione in ordine alla validità del contratto dedotto in giudizio.

12.1. I motivi, esaminabili congiuntamente, sono inammissibili, attesa la resistenza della sentenza impugnata alle censure proposte in questa sede dai ricorrenti avverso la statuizione di accertamento della validità del contratto.

13. Per le suesposte considerazioni, pertanto, il ricorso non può essere accolto.

14. In considerazione dell'assenza di un uniforme orientamento della giurisprudenza di legittimità sulle questioni controverse appare opportuno disporre l'integrale compensazione tra le parti delle spese del presente giudizio.

P.Q.M.

La Corte rigetta il ricorso; compensa integralmente tra le parti le spese del giudizio di legittimità.

Ai sensi dell'art. 13, comma 1-quater, t.u. spese giust., dà atto della sussistenza dei presupposti processuali per il versamento, da parte dei ricorrenti dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello previsto per il ricorso, a norma del comma 1-bis dello stesso art. 13, se dovuto.

Conclusione

Così deciso in Roma, nell'adunanza camerale del 28 novembre 2025.
Depositato in cancelleria il 4 febbraio 2026.