



REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
IL TRIBUNALE ORDINARIO DI PALERMO
SEZIONE QUINTA CIVILE

In persona del Giudice, dott. Francesco Paolo Torrasi, ha emesso la seguente

SENTENZA

nella causa civile di primo grado, iscritta al n°14200 del Ruolo Generale per gli Affari Contenziosi dell'anno 2019, rimessa in decisione all'esito dello scadere del termine perentorio del 13 giugno 2023, vertente

TRA

[REDACTED] (c.f. - P. IVA **[REDACTED]**), in persona del legale rappresentante *pro tempore*, elettivamente domiciliata in Caccamo (PA), contrada Chiacchiaro s.n.c., presso lo studio dell'Avv.to Anna Papa, che la rappresenta e difende, unitamente all'Avv.to Giuseppe Angiuli, in virtù di procura in atti,

ATTRICE

E

UNICREDIT S.P.A., in persona del legale rappresentante *pro tempore*, c.f. 00348170101, elettivamente domiciliata presso l'indirizzo di posta elettronica certificata dell'Avv.to Giovanni Ferrini, che la rappresenta e difende in virtù di delega in atti,

CONVENUTA



SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

1. In data 4.8.2011 [REDACTED], attiva nel mercato della produzione e della vendita di energia elettrica per mezzo di impianti fotovoltaici, ha stipulato un contratto di locazione finanziaria con Unicredit Leasing s.p.a., avente ad oggetto l'acquisto del diritto reale di superficie, per una durata di 19 anni, di una centrale fotovoltaica ubicata nel territorio del Comune di [REDACTED] verso il pagamento di un corrispettivo complessivamente ammontante a € 3.593.180,00 + IVA, da versarsi in 174 rate (per la precisione, la prima dopo 6 mesi dalla stipula, le successive a cadenza mensile), secondo un piano d'ammortamento della durata di 15 anni e con scadenza finale al 4 agosto 2026, e con la previsione che la determinazione dei canoni successivi al primo venisse indicizzata ad un tasso d'interesse variabile parametrato all'*euribor* a 3 mesi, maggiorato di 3 punti percentuali di *spread*. L'attrice asserisce che, contestualmente al perfezionamento dell'operazione e allo scopo di coprire il rischio di rialzo del tasso variabile, Unicredit s.p.a. le suggerì la negoziazione di un derivato finanziario del tipo *interest rate swap*, prima di allora mai negoziato dalla società, sì che nella stessa data del 4.8.2011, in esecuzione di un "*accordo quadro per la regolamentazione di contratti di Interest Rate Swap e di opzione CAP e opzione FLOOR con clienti al dettaglio*", precedentemente sottoscritto il 18.7.2011, le parti conclusero un'operazione in derivati OTC (*over the counter*) del tipo *interest rate swap*, con la previsione per cui, in rapporto ad un importo nozionale di riferimento inizialmente pari a € 2.874.443,90 (e progressivamente decrescente, secondo un piano d'ammortamento allegato al contratto ed avente scadenza finale al 12.9.2022), alla scadenza di ogni trimestre la società fosse tenuta a pagare alla banca un tasso fisso del 3,20%, mentre la banca, alla stessa scadenza, fosse tenuta a pagare alla società un tasso variabile agganciato all'*euribor* a 3 mesi. Lamentando l'inadeguatezza del derivato negoziato, tanto per la sua struttura economico-finanziaria, quanto per il pessimo andamento dei tassi nel periodo successivo



3

all'agosto del 2011, tale da non fargli concretamente assolvere ad alcuna effettiva funzione di copertura del rischio di aumento dei tassi di interesse, e denunciando ancora la violazione degli obblighi informativi che la disciplina di settore impone agli intermediari finanziari, l'attrice ha addotto di avere subito l'addebito di flussi differenziali costantemente negativi per tutto il periodo di vigenza dell'operazione in discorso (in piedi sino al 12.9.2022), e dunque di avere accumulato pesanti perdite. Su tali premesse, ha agito in giudizio nei confronti e di Unicredit s.p.a. e Unicredit Leasing s.p.a. onde sentire accogliere le seguenti conclusioni:

«In relazione al contratto derivato interest rate swap stipulato con Unicredit S.p.A. in data 4.8.2011:

1. in via principale, alla luce dei rilievi svolti al punto sub A) in premessa, accertare e dichiarare la nullità e/o l'inefficacia dell'accordo-quadro per la regolamentazione di contratti derivati stipulato in data 18.7.2011, per violazione degli obblighi di forma e di contenuto (art. 30 TUF) e, conseguentemente, pronunciare la nullità e/o l'inefficacia del contratto interest rate swap stipulato inter partes in data 4.8.2011;

2. sempre in via principale, alla luce dei rilievi svolti ai punti sub B) o C) in premessa, accertare e dichiarare la nullità del contratto interest rate swap stipulato il 4.8.2011 per difetto (o illiceità) della causa ai sensi dell'art. 1418, comma 2, c.c. ovvero per la aleatorietà unilaterale del contratto e/o per la non meritevolezza di tutela dei relativi interessi (art. 1322, comma 2, c.c.);

3. sempre in via principale, alla luce dei rilievi svolti al punto sub D) in premessa, accertare e dichiarare la nullità del medesimo contratto interest rate swap per carenza di accordo delle parti sull'oggetto del contratto ovvero per l'indeterminatezza (o indeterminabilità) dell'oggetto ai sensi degli artt. 1346 e 1418, comma 2, c.c.;

4. in via subordinata, alla luce dei rilievi svolti al punto sub E) in premessa, pronunciare l'annullamento del medesimo contratto interest rate swap per l'errore e/o il dolo di cui è stata vittima la società attrice ovvero quanto meno condannare la banca convenuta al risarcimento del danno ai sensi dell'art. 1440 c.c.;



5. in via ulteriormente gradata, alla luce dei rilievi svolti al punto sub F) in premessa, pronunciare la risoluzione del contratto-quadro stipulato inter partes il 18.7.2011e/o del menzionato contratto derivato interest rate swap stipulato inter partes il 4.8.2011 per il grave inadempimento della banca convenuta agli obblighi di comportamento gravanti sugli intermediari qualificati (art. 21 TUF, artt. 39 e segg., reg. Consob di cui alla delibera n. 16190 del 2007) o comunque accertare e dichiarare la sua responsabilità contrattuale da inadempimento per la violazione dei medesimi obblighi ovvero la sua responsabilità pre-contrattuale;

6. in conseguenza dell'accoglimento di una qualsiasi delle domande sub 1), 2), 3), 4), 5), condannare la Unicredit S.p.A., in persona del suo l.r. pro-tempore, a titolo risarcitorio (artt. 1440, 1453 c.c.) ovvero restitutorio (art. 2033 c.c.), a rifondere la società attrice di tutti costi impliciti connessi al contratto interest rate swap stipulato il 4.8.2011(da computarsi in corso di causa a mezzo c.t.u.) nonché di tutte le somme da essa incamerate a titolo di flussi differenziali negativi addebitati alla società attrice nel corso del rapporto contrattuale, ad oggi ammontanti a € 518.162,76 ovvero condannare la stessa banca convenuta al pagamento di quell'altra complessiva somma, maggiore o minore, da ritenersi di giustizia ed a cui andranno in ogni caso aggiunti tutti gli ulteriori flussi differenziali addebitati in corso di causa;

7. in ogni caso, condannare la Unicredit S.p.A., in persona del suo l.r. pro-tempore, a corrispondere alla società attrice, in aggiunta alle somme di cui al punto sub 6), gli interessi legali maturati a far data dall'incameramento dei costi impliciti e dall'addebito di ogni differenziale negativo generato dal contratto interest rate swap e di quelli ulteriori maturandi fino all'effettivo rimborso nonché quanto dovuto a titolo di maggior danno ex art. 1224, comma 2, c.c., da computarsi secondo gli indici ISTAT di svalutazione monetaria ovvero quale differenza tra il rendimento medio netto annuo dei titoli di stato italiani di durata annuale e gli interessi legali, il tutto a maturarsi fino alla pubblicazione dell'emananda sentenza;

8. in ogni caso, accertare e dichiarare che nulla è dovuto dalla società attrice a favore della banca a titolo di differenziali negativi che il contratto derivato continuerà a generare fino alla scadenza naturale del rapporto nè a titolo di costo di sostituzione (pricing o mark-to-market)



5

connesso alla disponenda estinzione anticipata del contratto interest rate swap stipulato in data 4.8.2011;

9. in estremo subordine, nella denegata (e non creduta) ipotesi in cui non sia dichiarato nullo né annullato né risolto il contratto né sia accertata la responsabilità (pre)-contrattuale della banca convenuta, accertare comunque la natura di indebito oggettivo ex art. 2033 c.c. per i costi impliciti incamerati dalla stessa banca all'inizio dell'operazione (corrispondenti al valore iniziale negativo del mark-to-market del contratto interest rate swap stipulato in data 4.8.2011) e pertanto condannarla a versare alla società attrice una somma da determinarsi a mezzo c.t.u. con l'aggiunta degli interessi legali e del maggior danno da svalutazione monetaria maturati dal giorno dell'incameramento e fino all'effettivo soddisfo.

In relazione al contratto di locazione finanziaria n. FF 1340132 stipulato con la società Unicredit Leasing S.p.A. in data 4.8.2011:

1. accertare e dichiarare che il contratto di leasing n. FF 1340132 stipulato inter partes in data 4.8.2011 si configura a carattere usurario ai sensi della legge n. 108/1996 giacché il tasso convenzionale di mora risulta superiore al tasso-soglia comunicato da Banca d'Italia nel 3° trimestre 2011 per la corrispondente tipologia di operazione finanziaria e per l'effetto, letto l'art. 1815 c.c., dichiarata la nullità della clausola contrattuale concernente la determinazione degli interessi di mora, condannare la società Unicredit Leasing S.p.A., in persona del suo legale rappresentante pro-tempore, alla restituzione a favore della società attrice di tutte le somme percepite e percipiende a titolo di interessi in costanza del rapporto contrattuale, per un complessivo importo da accertarsi in corso di causa anche a mezzo di c.t.u., maggiorato degli interessi legali a maturarsi dal dì della domanda giudiziale e sino all'effettivo soddisfo;

2. al contempo, accertare e dichiarare l'illegittimità ai sensi dell'art. 1283 c.c. del meccanismo di capitalizzazione composta applicata al piano di ammortamento cd. alla francese per il contratto di leasing;

3. in subordine rispetto all'accoglimento della domanda sub 2), accertare e dichiarare la nullità parziale del contratto di leasing per violazione degli artt. 120, comma 2 e 117, comma 4,



6

TUB e dell'art. 6 della delibera CICR del 9 febbraio 2000 per non avere le parti specificamente approvato per iscritto la clausola relativa alla capitalizzazione degli interessi;

4. in conseguenza della accertata natura usuraria del suddetto contratto di leasing e dell'illegittima applicazione del meccanismo della capitalizzazione composta, rideterminare il corretto rapporto di dare/avere inter partes a mezzo c.t.u., eliminando ogni forma di capitalizzazione degli interessi e con applicazione del tasso legale ex art. 1284 c.c. e disponendo in ogni caso la compensazione di tutte le somme residue eventualmente ancora dovute dalla [redacted] a favore della società concedente col contro-credito maturato dalla stessa società attrice a titolo di ripetizione ex art. 1815 c.c. degli interessi già versati [...]

2. Si è costituita in giudizio Unicredit s.p.a., contestando le deduzioni avversarie e chiedendo il rigetto delle domande.

3. Disposta la separazione della causa (tra l'attrice e Unicredit Leasing s.p.a.) avente a oggetto le domande relative al contratto di locazione finanziaria, su cui il Tribunale si è dichiarato incompetente a favore del Tribunale di Milano (v. ord. del 13.2.2020), è stato disposto lo scambio delle memorie ex art. 183, comma 6, c.p.c., al cui scadere la causa è stata istruita tramite C.T.U. e prova testimoniale (articolata dalla convenuta), per essere, infine, trattenuta in decisione alla scadenza del termine perentorio del 7.10.2024.

MOTIVI DELLA DECISIONE

I. In punto di fatto, può ritenersi pacifico o provato che:

- il 4.8.2011 la [redacted] e Unicredit Leasing s.p.a. hanno stipulato un 'contratto di locazione finanziaria con servizi' (n. FF 1340132), verso il pagamento di un corrispettivo complessivo di € 3.593.180 + IVA, da versarsi in 174 rate (la prima dopo 6 mesi dalla stipula, le successive a cadenza mensile), secondo un piano d'ammortamento della durata di 15 anni ed avente scadenza finale al 4 agosto 2026;

- nella stessa data, fu stipulato tra l'attrice e Unicredit s.p.a. un 'contratto in derivati OTC', in esecuzione di un "accordo quadro per la regolamentazione di contratti di



7

Interest Rate Swap e di opzione CAP e opzione FLOOR con clienti al dettaglio", precedentemente sottoscritto il 18.7.2011; un tipo di derivato comunemente utilizzato nelle relazioni di copertura per limitare/eliminare il rischio legato all'oscillazione dei tassi di interesse del contratto sottostante;

- il derivato è stato strutturato in modo da coprire non la totalità del piano di ammortamento del leasing, bensì solo una parte; in particolare, il nozionale del derivato, seppur con alcuni disallineamenti, abbraccia i primi 11 anni del leasing (lasciandone fuori 5 anni), da gennaio 2012 a settembre 2022, e dunque il periodo a maggior rischio di produrre flussi negativi di importo rilevante a seguito dell'innalzamento dei tassi; la periodicità di liquidazione dei differenziali è trimestrale per il derivato, mentre la periodicità legata ai canoni del leasing è mensile; come rilevato dal c.t.u. (v. pag. 12 della relazione), «[...] Tali disallineamenti non sono dovuti tanto agli importi del piano di ammortamento del derivato (che sostanzialmente ricalcano quelli del leasing, per il periodo considerato di 11 anni), quanto piuttosto ad una sorta di "lag temporale" di circa un mese, tra il piano di ammortamento del derivato e il piano di ammortamento del leasing [...]»; comunque, le variazioni causate da questi disallineamenti variano approssimativamente dai 15 ai 19 mila euro, rimanendo individualmente al di sotto del 2%;

- la misura della variazione dei corrispettivi del *leasing* fu determinata tramite una formula in cui il tasso variabile operava come una delle componenti di variabilità del canone (precisamente la formula era la seguente: $VAR = Q \times (TP - TR) \times G / 36000$, dove VAR è la misura della variazione del canone "n", Q è il capitale residuo risultante dopo la scadenza del canone "n - 1", TP la quotazione del parametro moltiplicata per 365 e divisa per 360, con arrotondamento allo 0,1% superiore e comunque non inferiore a 0,3%, e TR è il tasso base di riferimento del parametro di indicizzazione pari all'1,45%; G, infine, è il numero di giorni di competenza del canone "n");



- quanto al parametro di riferimento, nel caso del derivato, la c.d. “gamba variabile” (da cui derivano i flussi) risulta indicizzata al tasso *Euribor 3M*, mentre nel caso del leasing, come si legge dal contratto, la variabilità dei canoni dipende anche dall’andamento del parametro *Renewable Energy Eur3M*, secondo la formula di cui si è detto. La periodicità di rilevazione del tasso variabile è trimestrale, sia per il derivato che per il contratto di leasing. Eppure, confrontando l’indice *Renewable Energy Eur3M* con l’*Euribor 3M* (fonte della rilevazione “*Il Sole 24Ore*”) si nota – con risultati illuminanti per una corretta analisi della fattispecie – che «[...] i differenziali negativi prodotti dal derivato [...] sono determinati in base al contratto come differenza fra la gamba a Tasso variabile EUR3M positiva e il tasso fisso negativo del -3,20%, mentre i corrispondenti flussi del contratto di leasing derivano dalla differenza fra la gamba a Tasso variabile *Renewable Energy EUR 3M*, negativa e simmetrica a quella del derivato, ed il tasso fisso positivo del + 1,45% (come previsto dal contratto di leasing). La differenza fra i due importi, € - 532.798,04 del derivato e €+ 224.959,93 del contratto di leasing derivano prevalentemente dalle componenti a tasso fisso previste nei contratti, rispettivamente del 3,2% e del 1,45%. Pertanto è normale che il confronto fra due grandezze disomogenee porti a elevate differenze. L’oggetto della copertura del derivato, infatti, come indicato nel paragrafo delle conclusioni, riguarda la componente implicita del contratto di leasing soggetta a tasso variabile [...]» (v. pag. 33-34 della c.t.u.; l’enfasi è del redattore);

- inoltre, mentre «[...] il tasso del leasing ha un limite inferiore fissato allo 0% , valore rappresentativo di una remunerazione a favore della Banca che la stessa Banca azzerava, il derivato, strutturato in maniera più prettamente “matematica” presuppone invece la possibilità di tassi negativi, che hanno determinato un incremento dei differenziali negativi a carico della Società» (cfr. pag. 35 della c.t.u.); da qui, ovvero dalla asimmetria di trattamento del tasso negativo di mercato nel contratto di leasing e nel contratto derivato («[...] A fronte della straordinaria e imprevedibile situazione di tassi negativi in cui si sono trovati i mercati finanziari a partire dal 2015, nel contratto di leasing la componente positiva del Tasso *Renewable Energy* è stata azzerata dalla Banca, eliminando pertanto qualsiasi onere per



la Società sul canone mensile (tutta la componente derivante dal Tasso Renewable Energy quando raggiunge valori inferiori a zero, non genera effetti negativi per la Società sul conguaglio)» (cfr. pag. 35 della c.t.u.), un ulteriore indebolimento della funzione di copertura del derivato, malgrado l'obiettiva imprevedibilità, dopo il settembre 2014, del manifestarsi dei tassi negativi sull'Euribor;

- per ipotesi, ove il crollo dei tassi non si fosse verificato, e in sua vece si fosse avuto un periodo di crescita, i tassi avrebbero mantenuto, probabilmente, il loro grado di correlazione, con la precisazione che il derivato IRS avrebbe a ogni modo svolto la sua funzione di copertura (mitigando l'onere crescente del rialzo) con una "limitata" capacità, e ciò «[...] sia per la non coincidenza dei parametri variabili (Euribor 3M e Renewable Energy Eur 3M), sia per la struttura tecnica del leasing (in cui il parametro variabile rappresenta una componente della formula che determina la variabilità del canone)» (v. pagg. 36-37);

- di contro, non è sul tema della congruità del MtM (Mark to Market) del derivato né sull'ammontare dei flussi differenziali da questo generati che si possono individuare elementi di anomalia. Il contratto in derivati concluso il 4.8.2011, infatti, espone il costo totale dell'operazione, sia in percentuale rispetto al capitale nozionale iniziale, sia in importi in euro, e riporta un valore totale di MtM pari a € 62.746,31, corrispondente al 2,18% dell'importo di riferimento iniziale, valore ulteriormente declinato in € 58.062,00 (2,02%) come "componente relativa alla remunerazione della Banca", ed € 4.684,31 (0,16%) come "componente relativa alla copertura del rischio di mercato (hedging cost)", ritenuto congruo dal c.t.u. rispetto alla stima da lui stessa reperita (€ -48.867,46), avendo dimostrato, l'analisi di sensitività condotta dall'ausiliario (e per la quale si rimanda alle pagg. 17 e ss. della relazione), come «piccole divergenze nell'ottica di pochi punti base, questa volta dovute non a cambiamenti di mercato esterni ma agli arrotondamenti e alle scelte degli input interni, possono produrre nel caso del derivato in esame rilevanti impatti, anche nell'ottica di € 20 mila» (v. pag. 20 della c.t.u.); resta inteso che un valore di MtM negativo per il cliente al



momento della sottoscrizione configura una nota normale per un derivato, dovuta alle componenti di costo applicate dalla Banca in sede di strutturazione dello strumento («Le componenti di costo applicate dall'Istituto di credito, che dunque determinano il valore negativo alla sottoscrizione, sono legate alla remunerazione in grado di coprire i costi operativi, di strutturazione dello strumento, nonché alla copertura del rischio di mercato. Tali costi sono normalmente quantificabili in qualche punto percentuale rispetto al capitale nozionale del derivato»): nella specie, il valore del MtM riportato in contratto corrisponde al 2,18% dell'importo di riferimento iniziale, con un'incidenza di poco superiore rispetto alla percentuale (dell'1,70%), ottenibile dai calcoli rinnovati dal c.t.u. (v. pag. 17; v. anche pag. 21: «[...] un MtM negativo è da inquadrare nei termini dei costi, che possono essere applicati dall'Istituto finanziario che lo ha predisposto. Solo in linea teorica/accademica si suole presupporre un contratto derivato a costo zero, definito “par”, in cui il MtM alla sottoscrizione presenta un valore pari a zero. Nella pratica l'Istituto finanziario che predispone lo strumento applica invece dei costi, generalmente pari ad alcuni punti percentuali rispetto al valore del capitale nozionale, che possono essere esplicitati o sottaciuti a livello contrattuale»); nondimeno, il contratto omette di esporre la curva dei tassi forward (definita da Cass. n. 21830/2021, come «la proiezione futura dei tassi” di interesse, sulla quale le “ipotesi di rischio sono fondate»): come rilevato dal c.t.u. (v. pag. 24 della relazione): «[...] Nella dinamica del derivato, infatti, tale curva rappresenta la componente prospettica positiva incassata dalla Società. È dunque un parametro fondamentale per la stima del valore del MtM. Essendo il MtM (calcolato ad una certa data) il risultato della somma dei flussi netti attualizzati, che il derivato può generare in ottica prospettica futura, oltre alla curva forward (che rappresenta la componente positiva incassata dalla Società), è necessario conoscere anche i tassi stessi usati per l'attualizzazione dei flussi. Sia la curva dei tassi forward, che i tassi utilizzati per l'attualizzazione dei flussi, non risultano dalla documentazione analizzata per l'operazione in esame. Queste variabili vengono solitamente stimate, proprio in sede di valutazione del MtM del derivato. In particolare esse risultano “determinabili” a partire proprio dai dati di input elencati nella risposta precedente. Il processo di determinazione di tali variabili



può chiaramente non essere conosciuto dalla Società che sottoscrive l'operazione. Anche l'intero processo di determinazione del MtM, il modello Discounted Cash Flow, costituisce un processo di calcolo di natura tecnica che, ancora una volta, può non essere posseduto dalla Società che fruisce dell'operazione. Per questo motivo nella documentazione contrattuale può essere direttamente esplicitato il valore totale del MtM. È quello che si è verificato nel caso in esame in cui, oltre ai dati necessari per il calcolo dei flussi periodici, è stato direttamente esplicitato il valore totale di MtM posseduto dal derivato alla sottoscrizione [...]».

- sotto il profilo della determinatezza o determinabilità dei parametri rilevanti ai fini della quantificazione dei differenziali che le parti avrebbero dovuto scambiarsi, non sussistono incertezze, esplicitando il contratto (v. doc. 5 parte attrice) il capitale nozionale in ammortamento su cui vengono calcolati i flussi differenziali (€ 2.874.443,90 in ammortamento), la data iniziale del contratto (12/01/2012), la scadenza finale del contratto (12/09/2022), la periodicità dei pagamenti (trimestrale), il tasso fisso pagato dalla società (3,20%), e il tasso variabile incassato dalla Società (Euribor 3 mesi).

2. Portando a sintesi le superiori considerazioni, si può, dunque, affermare con convinzione che le ragioni della limitata efficacia del derivato negoziato dall'attrice derivarono «[...] prevalentemente dalla struttura tecnica del contratto di leasing alquanto complessa per la quale è stato scelto invece un derivato Plain vanilla con caratteristiche tradizionali e a normali condizioni» (v. pag. 30). Il corretto inquadramento della fattispecie non può, invero, prescindere dal dirimente rilievo dell'inadeguatezza della strutturazione finanziaria dell'operazione a far fronte pienamente alle esigenze di copertura del 'sottostante', ciò a prescindere da considerazioni *ex post*, legate al crollo dei tassi cui si è accennato, dal momento che, come si ricava dalla c.t.u., anche a immaginare un'evoluzione dei tassi non così perturbata, il derivato non avrebbe potuto ugualmente mitigare appieno gli effetti negativi del rialzo del *Renewable Energy* EUR3M rispetto al conguaglio del canone di leasing, perché tale parametro rappresentava solo una delle tre



componenti di determinazione dell'onere posto a carico della società nel contratto sottostante, col risultato di rendere il *plan vanilla* prescelto non pienamente rispondente all'estrema complessità della struttura finanziaria del leasing («[...] il cui onere si determina attraverso 3 distinte componenti: una componente a tasso fisso implicita nel canone mensile di € 23.554,28, una componente a tasso fisso positiva dell'1,45% implicita nel conguaglio mensile sul canone ed una terza componente negativa, che è rappresentata dal tasso variabile Renewable Energy EUR3M anche questo implicito nel conguaglio mensile. Il contratto derivato attraverso la gamba a tasso variabile EUR3M a favore della Società, ha come obiettivo la mitigazione degli effetti negativi derivanti dal rialzo del Renewable Energy EUR3M nel conguaglio del canone di leasing. Nella pratica, nel caso ci fosse stato nel periodo contrattuale un rialzo del Renewable Energy EUR3M il derivato avrebbe evitato gli effetti del conguaglio negativo sul canone che ne sarebbe scaturito. Al contrario si è assistito ad un crollo dei tassi che inoltre a partire dal 2015 hanno assunto valori negativi. In sostanza il derivato svolge una funzione di copertura ma con efficacia limitata. Dunque la limitata capacità di copertura del derivato IRS, per le considerazioni fatte, prescinde dal crollo dei tassi che si è verificato nei fatti "ex post"»: v. pag. 30).

3. Ciò assodato, alla luce dei risultati dell'accertamento peritale delegato dal Tribunale, il controllo sull'oggetto non rivela profili di indeterminatezza o di indeterminabilità suscettivi di suffragare ipotetiche nullità negoziali (per mancata esplicitazione della clausola MtM, dei costi impliciti e degli scenari probabilistici).

A prescindere dal rilievo che giuridicamente vi si vorrebbe assegnare, il MtM – che, quale stima del costo di sostituzione, ossia del costo al quale le parti negozierebbero la risoluzione anticipata del contratto o un terzo estraneo consentirebbe a subentrare nell'operazione, in luogo della parte in perdita, configura più un'informazione che un prezzo, un dato conoscitivo per la trasparenza dell'operazione, utile a colmare l'asimmetria informativa naturalmente esistente tra le parti, essendo irrealistico, in contesti sì complessi e



artificiali, assumere razionalmente rischi senza prefigurarsene probabilità ed entità – il *MtM* – si diceva – è stato reso noto nei suoi contenuti essenziali, nel rispetto degli obblighi di diligenza e trasparenza previsti dall'art. 21 T.U.F., come deve essere, del resto, per gli *swap* cd. *non par*, dovendo il cliente conoscere la partenza sbilanciata dell'operazione (tale sbilanciamento fu peraltro esposto in una misura superiore rispetto al valore reperito dal c.t.u.). Il costo dell'operazione, con la specificazione delle componenti incidenti sul *MtM*, fu, dunque, espresso in contratto, e lo fu in modo esaustivo, non essendo emersi altri costi impliciti. Né rileva la mancata previsione di un cd. *upfront*, che mira a riequilibrare lo squilibrio economico discendente dal contratto riducendo il costo dell'operazione, ma senza riflettersi sull'oggetto del contratto, che va ritenuto determinato allorché, come nella vicenda in esame (v. pag. 23 della c.t.u.), il negozio espone tutti i parametri necessari alla quantificazione dei differenziali che si sarebbero dovuti confrontare alle scadenze prestabilite. E se è vero che la curva dei tassi *forward*, al pari dei tassi utilizzati per l'attualizzazione dei flussi, non risulta indicata, benché fondamentale nella dinamica del derivato e per la stima del valore del *MtM*, si tratta di elementi *determinabili* a partire dai dati di *input* esposti in contratto, e sempre in forza di processi tecnici complessi e difficilmente comprensibili alla clientela *retail*, le cui istanze di apprezzamento dell'entità dello svantaggio prefigurabile (mai interamente conoscibili) sembrano trovare più adeguata garanzia (come si spiegherà a breve) nel contesto degli obblighi informativi che la disciplina di settore fa gravare sugli operatori professionali, che non sul piano dell'oggetto, rappresentato, per contro, dallo scambio di differenziali calcolati su un determinato importo, a scadenze prefissate, per un periodo di tempo pari alla durata del contratto. Si ritiene, perciò, discostandosi dalle indicazioni ricavabili da Cass. n. 24654.2022 (e prima ancora, ma in un ambito ben delimitato, da Cass. SS. UU. n. 8770.2020), che l'esposizione del *Mark to Market* e degli scenari probabilistici non concerne l'oggetto del contratto, apparendo funzionale solo a



rendere consapevole il contraente dell'aleatorietà dello strumento, e quindi al controllo del rischio, ponendo semmai, la loro mancata indicazione, un problema di consenso non integro o di violazioni degli obblighi informativi dell'intermediario discendenti dalla normativa di settore, da ricondurre all'ambito dei vizi del consenso o al tema della risoluzione per inadempimento, ed ai conseguenti rimedi, ma non certo un problema di indeterminatezza dell'oggetto tale da condurre alla nullità dell'operazione.

4. Quanto poi al controllo sulla causa, in un caso come il nostro, in cui il contratto illustrava i parametri essenziali alla ponderazione del rischio, salvo a prospettare in forma sintetica il MtM (deprivandolo della ridondante illustrazione degli scenari probabilistici), se non si vuole assegnare all'indisponibilità delle curve di andamento dei tassi e di un documento relativo alle modalità di calcolo degli scenari probabilistici un ruolo puramente formale sul piano della caratterizzazione causale, occorrerebbe che venisse data evidenza dell'incidenza della mancanza di simili elementi sulle possibilità di misurazione qualitativa e quantitativa dell'alea e dei costi, pur se impliciti, cosa che, nella vicenda di lite, non può affatto predicarsi, visto che, indipendentemente dalla formalizzazione contrattuale di simili dati, non solo era possibile, sulla base degli elementi essenziali inseriti in contratto, risalire ai criteri adottati per il calcolo del MtM ed acquisire perciò informazioni utili alla prefigurazione dell'alea, ma il valore del MtM esposto in negozio è risultato assolutamente congruo a confronto della rielaborazione operata dal c.t.u. (v. pagg. 19-20), considerato anche che il significativo crollo congiunturale dei tassi che si manifestò a partire dalla fine del 2011 fu imprevedibile. Lo conferma la stessa prospettazione attorea: la quale misura l'asserita immeritevolezza di tutela del derivato apprezzandola *ex post*, ricavandola, cioè, dal risultato economico concretamente conseguito dall'investitore, quindi da inammissibili considerazioni *a posteriori*, così utilizzando il giudizio di meritevolezza a fini di riequilibrio equitativo del contratto (in spregio di note opinioni: cfr. Cass. n. 24014.2021; n. 18724.2018).



5. A giudizio del Tribunale, ciò che le risultanze peritali lasciano emergere non è che le informazioni ricevute non abbiano concretamente consentito al cliente di valutare i rischi dell'operazione né l'alea che, con la conclusione del relativo contratto, egli avrebbe assunto su di sé, quanto, piuttosto, l'inadempimento dell'intermediario all'obbligo, prescritto e dalla legge e dallo stesso *'accordo quadro per la regolamentazione di contratti di interest rate swap e di opzione cap e opzione floor con clienti al dettaglio'*, di fornire un'attività di consulenza e di ausilio nel modo più adeguato possibile agli obiettivi di investimento del cliente, nel solco di una visione che, sul rilievo della qualificazione dei derivati quali strumenti finanziari, valorizza l'assoggettamento delle relative operazioni allo statuto dei servizi di investimento (v. Cass. n. 3773.2009), con conseguente centralità del doveroso perseguimento, da parte dell'intermediario, dell'obiettivo di realizzare al meglio l'interesse dell'investitore. Siffatto inquadramento pare indotto, oltre che dalla disciplina comunitaria (v., tra gli altri, Direttiva n. 2006/73 ed art. 19.1 della MiFID), dalla normativa di rango primario (v. artt. 21 e 23, comma cinque, T.U.F.) e dalla regolamentazione Consob (v. art. 40 Reg. 16190/2007 e Comunicazione n. 9019104 del 2.3.2009, ove si sottolinea l'imprescindibilità dell'applicazione del regime di adeguatezza), e si giustifica perfino (come si accennava poc'anzi) sul piano della contrattazione *inter partes*, da cui si ricava pianamente l'obbligo del controllo di adeguatezza (art. 4), da condurre con maggiore cura allorquando si negozino strumenti finanziari O.T.C., postulando il collocamento di tali prodotti una attentissima profilatura dei clienti e una rigorosa mappatura dello strumento.

Nel questionario di profilatura sottoscritto il 7.7.2011 dal legale rappresentante della società, costui aveva dichiarato di possedere una conoscenza media dei derivati tradizionali (*IRS, FRA, opzioni plain vanilla*), ma di non avere alcuna esperienza in materia finanziaria, né di avere svolto in passato alcun'attività lavorativa nel campo finanziario, e neppure di avere in questo settore titoli specialistici. Interrogato sulle finalità dell'investimento, egli aveva opzionato la



casella ‘*copertura dei rischi del sottostante*’, dichiarandosi consapevole che la conclusione di contratti in strumenti derivati OTC, compresi quelli di copertura, avrebbe comportato l’assunzione del rischio di andare incontro a perdite: per tali ragioni, l’investitrice era stata classificata tra la “*clientela al dettaglio*”. Nel ‘*verbale di esito consulenza valutazioni adeguatezza*’ del 4.8.2011, in cui alla società fu proposta l’operazione di IRS poi negoziata, si rinnova, come finalità dell’operazione, l’intenzione della cliente di «*neutralizzare totalmente la variabilità dei tassi di interesse (trasformare flussi di interessi di un debito a tasso variabile in flussi di interessi a tasso fisso)*», e si dà atto che la richiesta di copertura investiva una particolare posta dell’indebitamento della società (i.e.: il debito generato dal leasing). Malgrado, dunque, l’intermediario sapesse che l’obiettivo di investimento era di arginare totalmente la variabilità del tasso di interesse del ‘sottostante’, della cui formula di determinazione del tasso conosceva (o avrebbe dovuto conoscere) i dettagli tecnico-finanziari (e quindi la complessità e l’insidiosità del suo sviluppo matematico-finanziario), propose all’investitrice uno strumento finanziario inadeguato alle caratteristiche del leasing, con ciò non personalizzando l’offerta rispetto alle specifiche esigenze del cliente, come denotano chiaramente le considerazioni tecniche esposte dal c.t.u. a motivo della riscontrata limitatezza dello strumento negoziato: ossia, si ripete, l’attinenza della copertura alla sola componente implicita del leasing soggetta a tasso variabile, l’asimmetria di trattamento del tasso negativo di mercato nel contratto di leasing e nel contratto derivato, la non coincidenza dei parametri variabili tra i due contratti. Simili circostanze disvelano l’inadeguatezza e l’incongruità dell’investimento e consentono di addebitare all’intermediario di non avere diligentemente valutato le informazioni disponibili nel loro complesso e nelle loro implicazioni obiettive, né di averne vagliato la loro intrinseca coerenza, come era suo dovere fare, con ciò trascurando di proporre lo strumento tecnicamente più adeguato al substrato da coprire.



D'altronde, si è già accennato che, allorché l'investimento concerne prodotti illiquidi, lo scrutinio di adeguatezza sulla base della profilatura del cliente deve assumere un carattere più rigoroso rispetto a quello normalmente richiesto per le azioni e le obbligazioni tradizionali (v. Trib. Bari 15 aprile 2021; Trib. Trani 3 maggio 2021, n. 880), proprio in ragione della difficoltà, in caso di liquidazione dell'investimento, di trovare controparti disponibili all'acquisto in tempi ragionevolmente brevi o a prezzi in linea con le aspettative. Inoltre, il solo dato formale della sottoscrizione del cliente della documentazione relativa al rapporto non è sufficiente a far ritenere che l'intermediario abbia assolto adeguatamente gli obblighi informativi e i correlati oneri probatori, dovendo egli curare l'adeguatezza obiettiva e concreta dei prodotti e servizi somministrati alla clientela, promuovendo la comprensione effettiva delle relative caratteristiche. Sull'intermediario grava il dovere di verificare l'effettiva capacità dell'investitore di comprendere i rischi connessi allo strumento finanziario acquistato, valutazione che deve essere compiuta anche alla luce dei rafforzati obblighi informativi, che, proprio con riferimento alla valutazione di appropriatezza dei prodotti illiquidi, erano sanciti dalla su ricordata comunicazione Consob n. 9019104 del 2 Marzo 2009, esplicativa dei più generali obblighi di comportamento sanciti dall'articolo 21 T.U.F. e che richiamava espressamente l'attenzione dell'intermediario sul fatto che in questo caso dovevano essere tenute in debito conto le peculiari caratteristiche dei prodotti illiquidi, specie se connotati da profili di complessità, raffrontandole al grado di conoscenza finanziaria ed esperienza del cliente e verificando l'effettiva capacità di quest'ultimo di comprenderne gli specifici profili di rischio.

Nella vicenda di lite, a differenza della circostanza dell'avvenuta stipulazione dell'IRS del 4.8.2011 nei locali della filiale di Unicredit di ██████████, risultata comprovata da prova testimoniale (cfr. audizione di ██████████ all'udienza del 14.12.2021), con conseguente infondatezza della domanda di nullità fondata sull'art. 30, comma settimo, T.U.F., la convenuta non ha dimostrato di avere



assolto all'obbligo di informazione attiva (la cui prova viene posta a suo carico dall'art. 23, ult. comma, T.U.F.) consistente nel fornire all'investitore un'informazione adeguata ("su misura"), tale cioè da soddisfare le specifiche esigenze del rapporto, in relazione alle caratteristiche personali e alla situazione finanziaria del cliente (v. Cass. n. 4727.2018); in particolare, la convenuta non ha addotto alcun elemento dimostrativo del fatto di avere informato il cliente dell'inadeguatezza tecnico-finanziaria della copertura rispetto alle peculiarità del 'sottostante', ossia di avere illustrato le limitate capacità funzionali dello strumento negoziato rispetto alla componente variabile del leasing; come si è evocato più sopra, in tema di intermediazione finanziaria, nel caso in cui l'investitore proceda al compimento di un'operazione inadeguata, l'obbligo informativo gravante sull'intermediario deve ritenersi assolto allorché quest'ultimo, valutati gli elementi di giudizio in suo possesso, abbia offerto all'investitore un'effettiva spiegazione delle ragioni dell'inadeguatezza e l'investitore ne abbia autorizzato l'esecuzione esternando la sua volontà mediante ordine scritto o su altro supporto equivalente in cui sia esplicitato il riferimento alle avvertenze ricevute, mentre in caso di contestazione del cliente, che alleggi l'omissione di specifiche informazioni, grava sull'intermediario l'onere di provare, con ogni mezzo, che, invece, quelle informazioni siano state fornite ovvero che non fossero dovute (v. Cass. n. 23570.2020). L'onere della prova, infatti, segue in materia un regime inderogabile (v. Cass. n. 10111.2018): l'assolvimento dell'obbligo informativo è a carico dell'intermediario e non corrisponde alla mera assenza di negligenza, ma deve concretizzarsi nella prova positiva della diligenza richiesta dall'art. 21 TUF, come specificata dal regolamento intermediari, diligenza che deve agganciarsi a dati di effettività, non essendo sopperibile da elementi formali quali la consegna o la sottoscrizione di prospetti o note informativi: come è stato detto, *«in tema d'intermediazione finanziaria, la dichiarazione del cliente, contenuta nell'ordine di acquisto di un prodotto finanziario, con la quale egli dia atto di avere ricevuto le informazioni necessarie e sufficienti ai fini della completa valutazione del "grado di*



rischiosità", non può essere qualificata come confessione stragiudiziale, essendo a tal fine necessaria la consapevolezza e volontà di ammettere un fatto specifico sfavorevole per il dichiarante e favorevole all'altra parte, che determini la realizzazione di un obiettivo pregiudizio, ed è, inoltre, inidonea ad assolvere gli obblighi informativi prescritti dagli artt. 21 del d.lgs. n. 58 del 1998 e 28 del Reg. Consob n. 11522 del 1998, trattandosi di una dichiarazione riassuntiva e generica circa l'avvenuta completezza dell'informazione sottoscritta dal cliente» (cfr. Cass. n. 11412.2012, nonché Cass. n. 20178.2014; Cass. n. 18122.2020).

6. Prescritta, a tenore dell'art. 1442, secondo comma, c.c., è, invece, l'azione di annullamento (per errore essenziale e dolo) spiegata dall'attrice: a fronte, invero, dell'eccezione di intervenuta prescrizione – per essere stata l'azione intentata una volta abbondantemente trascorso il quinquennio dalla stipula del contratto e posto che la «*missiva dalla stessa inviata alla Banca (ricevuta da UniCredit il 23 dicembre 2016) e prodotta sub doc. 8 del fascicolo attoreo, è pervenuta dopo il decorso del termine di cinque anni dal perfezionamento del contratto e inoltre non menziona in alcun modo l'annullabilità del contratto per i vizi del consenso»* (v. pag. 27 della comparsa) – l'onere della prova della posteriore data della scoperta del dolo o dell'errore incombeva sull'attrice, che nulla ha detto nelle difese successive.

7. In conclusione: va acclarata la responsabilità dell'intermediario per violazione della disciplina sulla prestazione dei servizi di investimento, segnatamente per assenza di una corretta profilatura del cliente e di una valutazione attenta dell'adeguatezza dell'operazione, risultata non conforme al profilo ed agli obiettivi dell'investitore; non depone in senso contrario l'adempimento dell'intermediario ai generici obblighi di informativa precontrattuale assolto mediante consegna di documenti prospettivi e generale materiale conoscitivo, profilo assorbito dalla forte asimmetria conoscitiva delle parti rispetto alla congruità tecnico-finanziaria dello strumento di copertura rispetto al sottostante, non compensata dalla trasmissione di un'adeguata ed



effettiva informazione al cliente delle caratteristiche intrinseche del prodotto finanziario e della componente specifica di rischio, segno di grave inadempimento contrattuale, costituente fattore di disorientamento dell'investitore.

Essendo poi noto, in tema di negoziazione di prodotti finanziari, che l'inadempimento di non scarsa importanza agli obblighi informativi imposti dalla legge e dai regolamenti Consob a carico dell'intermediario determina nell'investitore il diritto a richiedere la risoluzione non solo del cd. contratto quadro ma anche dei singoli ordini di investimento (v. Cass. n. 3261.2018; Cass. n. 8997.2021), può, dunque, farsi luogo alla domanda di risoluzione svolta dall'attrice (in rapporto e al contratto quadro e all'acquisto IRS del 4.8.2011), con obbligo per la banca convenuta di restituire all'attrice il differenziale negativo versato alla banca (al netto dei differenziali corrisposti da quest'ultima), pari a complessivi € 532.985,67, maggiorato degli interessi legali a decorrere dall'atto di costituzione in mora del 23.12.2016 (equivalente alla domanda giudiziale *ex art.* 2033 c.c.: v. Cass. SS.UU. n. 15895.2019), ma senza rivalutazione, vista la natura di debito di valuta dell'obbligo restitutorio derivante dalla risoluzione (cfr. Cass. SS.UU. n. 12942/92, in ordine alla natura di debito di valuta dell'obbligo restitutorio derivante dalla risoluzione), oltre alla restituzione degli importi addebitati o accreditati dalla banca (quali differenziali negativi o positivi in forza del derivato in questione) successivamente alla litispendenza.

8. Conclusivamente, va provveduto come in dispositivo.

Il governo delle spese (ivi incluse quelle di c.t.u. e i compensi per l'assistenza nel procedimento di mediazione, quest'ultimi da determinare nella misura di € 2.300,00) segue l'esito del grado *ex art.* 91 c.p.c.; i compensi vanno liquidati in ossequio alle tabelle accluse al D.M. 55/2014 (parametri medi per tutte le fasi processuali; scaglione di valore indeterminabile-complessità media). Le spese per la consulenza tecnica di parte, la quale ha natura di allegazione difensiva tecnica, rientrano, come noto, tra quelle che la parte vittoriosa ha diritto di vedersi rimborsate (cfr. Cass. n. 84.2003; Cass. n. 3380.2015). La prova della effettività



21

della spesa, ossia che la parte vittoriosa abbia quantomeno assunto la relativa obbligazione, seppure il pagamento non sia stato già effettuato al momento della sentenza (Cass. n. 2605.2006; Cass. n. 4357.2003), è ricavabile dalla fattura redatta dal consulente di parte (allegata alle note del 19.1.2024) ed avente ad oggetto una somma congrua (€ 5.000,00 + accessori) rispetto al valore della pratica.

Per Questi Motivi

Il Tribunale di Palermo, definitivamente pronunciando nella causa civile in primo grado indicata in epigrafe, ogni diversa istanza, deduzione ed eccezione disattesa, così provvede:

- dichiara risolti per inadempimento imputabile alla convenuta il contratto quadro del 18.7.2011 e il contratto in derivati OTC del 4.8.2011, meglio individuati in citazione;

- condanna, per l'effetto, Unicredit s.p.a. alla restituzione in favore dell'attrice della somma di € 532.985,67, oltre interessi legali a decorrere dal 23.12.2016 ed agli importi addebitati quali differenziali negativi successivamente alla litispendenza;

- condanna parte convenuta al pagamento in favore dell'attrice delle spese del grado, che liquida in [REDACTED] per esborsi (oltre accessori spettanti al c.t.p. sull'importo di [REDACTED]), in [REDACTED] per assistenza nel procedimento di mediazione ed in [REDACTED] per compensi per attività giudiziale, oltre rimborso spese generali, CPA ed IVA;

- pone definitivamente le spese di c.t.u., già separatamente liquidate, a carico di parte convenuta.

Così deciso, 11 febbraio 2025.

Il Giudice

Dott. Francesco Paolo Torrasi

