



REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

Tribunale di Venezia
Sezione 08 Civile

Il G.U. dott. Mauro Brambullo ha pronunciato la seguente

SENTENZA

Nella causa R.G. n. 50000022/2013 promossa da

, con gli avv.ti

GAZZIN MASSIMILIANO e FABIANI FRANCO come in atti;
attore

CONTRO

BANCA POPOLARE DI VICENZA S.C.P.A.R.L. , rappresentata e difesa dagli avv.ti STEFANI VARSO ANDREA
MELCHIORI ISABELLA e PERRERO ROBERTA come in atti;
convenuta

CONTRO

INTESA SAN PAOLO SPA , rappresentato e difeso dagli avv.ti. MELCHIORI ISABELLA e STEFANI VARSO
ANDREA come in atti;

terza chiamata;

OGGETTO: intermediazione finanziaria – responsabilità dell’intermediario –liquidazione coatta
amministrativa ex d.l. n. 99/2017

CONCLUSIONI DELLE PARTI

Voglia l’Ill.mo Tribunale adito, rigettata ogni contraria istanza eccezione e deduzione, accertata e dichiarata,
per tutti i motivi esposti in atti, la violazione delle specifiche norme del T.U.F. e/o dei Regolamenti Consob
e/o Regolamenti della Banca d’Italia nonché la violazione delle generali norme del codice civile:

(a) IN VIA PRINCIPALE:

- accertare e dichiarare la nullità o l’annullamento degli accordi normativi 18.10.2006 e 08.02.2007 e delle quattro operazioni in strumenti finanziari derivati descritte in atti;
- condannare Intesa Sanpaolo S.p.a. a restituire e/o a riaccreditare le somme pagate e/o addebitate a titolo di differenziali periodici sui c/c n. 485771 e n. 464614, da quantificarsi in €. 1.439.113,43.= oltre agli interessi ex art. 1284 IV° comma doc. civ. dalla data di proposizione della domanda a quella del saldo;

(b) IN VIA ALTERNATIVA:

- accertare e dichiarare la responsabilità contrattuale di Intesa Sanpaolo S.p.a. nella conclusione ed esecuzione delle quattro operazioni finanziarie in strumenti derivati descritte in atti;
- condannare Intesa Sanpaolo S.p.a. al risarcimento di tutti i danni patiti dalla attrice, da individuarsi in tutte le somme pagate e/o addebitate a titolo di differenziali periodici sui c/c n. 485771 e n. 464614, da quantificarsi in €. 1.439.113,43.= oltre agli interessi ex art. 1284 IV° comma doc. civ. dalla data di proposizione della domanda a quella del saldo

(c) IN PUNTO SPESE

con vittoria di tutte le spese di lite, ivi comprese le spese CTU, quelle di C.T.P., rimborso forfettario 15% per spese generali, cpa ed iva.

BANCA POPOLARE DI VICENZA S.C.P.A.R.L.

In via preliminare:



- A) dichiarare l'estinzione del giudizio per omessa o tardiva riassunzione;
B) accertare e dichiarare la carenza di legittimazione passiva di Intesa San-paolo S.p.a. per i motivi tutti esposti in atti, con conseguente sua estromissione dal giudizio.

* * *

In denegata ipotesi di mancato accoglimento delle eccezioni preliminari di cui sopra:

In via preliminare: accertare e dichiarare l'intervenuta prescrizione, anche parziale, delle azioni di responsabilità precontrattuale e di annullamento dei contratti ex art. 1427 c.c. e delle conseguenti azioni restitutorie e risarcitorie, in assenza di validi atti interruttivi.

In via principale di merito: previo accertamento che le operazioni di investimento per cui è causa sono avvenute nel rispetto della normativa bancaria vigente e della disciplina contrattuale e con il consenso libero ed informato dell'attrice, anche quale incorporante respingersi le domande tutte formulate da

in quanto destituite di fondamento in fatto ed in diritto; per l'effetto, dichiararsi la

tenuta a corrispondere i differenziali negativi ed ogni altra somma che risulti o che risulterà a debito dell'attrice, in dipendenza delle operazioni in derivati oggetto di causa, alla scadenza naturale o anticipata dei contratti.

In via di estremo subordinate: nella denegata ipotesi in cui vengano accolte le domande avversarie e la Banca sia condannata alla restituzione, in favore dell'attrice, di tutti gli importi addebitati in forza delle operazioni in derivati OTC oggetto di causa, condannarsi l'attrice a restituire, a sua volta, tutti gli importi, per la medesima causa, accreditabile, con interessi legali dal dì del dovuto al saldo effettivo. In ogni caso, ridursi, inoltre, le pretese di

tenuto conto

degli accrediti ricevuti e del concorso di colpa dell'attrice ex art. 1227 c.c..

In ogni caso, con vittoria di spese e competenze di lite.

INTESA SAN PAOLO SPA

In via preliminare:

- A) dichiarare l'estinzione del giudizio per omessa o tardiva riassunzione;
B) accertare e dichiarare la carenza di legittimazione passiva di Intesa San-paolo S.p.a. per i motivi tutti esposti in atti, con conseguente sua estromissione dal giudizio.

* * *

In denegata ipotesi di mancato accoglimento delle eccezioni preliminari di cui sopra:

In via preliminare: accertare e dichiarare l'intervenuta prescrizione, anche parziale, delle azioni di responsabilità precontrattuale e di annullamento dei contratti ex art. 1427 c.c. e delle conseguenti azioni restitutorie e risarcitorie, in assenza di validi atti interruttivi.

In via principale di merito: previo accertamento che le operazioni di investimento per cui è causa sono avvenute nel rispetto della normativa bancaria vigente e della disciplina contrattuale e con il consenso libero ed informato dell'attrice, anche quale incorporante la respingersi le domande tutte formulate da

in quanto destituite di fondamento in fatto ed in diritto; per l'effetto, dichiararsi la

tenuta a corrispondere i differenziali negativi ed ogni altra somma che risulti o che risulterà a debito dell'attrice, in dipendenza delle operazioni in derivati oggetto di causa, alla scadenza naturale o anticipata dei contratti.

In via di estremo subordinate: nella denegata ipotesi in cui vengano accolte le domande avversarie e la Banca sia condannata alla restituzione, in favore dell'attrice, di tutti gli importi addebitati in forza delle operazioni in derivati OTC oggetto di causa, condannarsi l'attrice a restituire, a sua volta, tutti gli importi, per la medesima causa, accreditabile. con interessi legali dal dì del dovuto al saldo effettivo. In ogni caso, ridursi, inoltre, le pretese di

tenuto conto

degli accrediti ricevuti e del concorso di colpa dell'attrice ex art. 1227 c.c..

In ogni caso, con vittoria di spese e competenze di lite.

RAGIONI DELLA DECISIONE



L'oggetto del presente giudizio investe la validità di quattro operazioni finanziarie proposte da Banca Popolare Vicenza ed accettate da

in data 4.4.08 ha incorporato ed a tale titolo ha radicato il presente giudizio sul presupposto che le operazioni proposte, per come sono state strutturate dall'intermediario, sono affette da nullità sotto plurimi profili tanto da aver generato flussi finanziari sempre negativi a carico delle due società investitrici sin dalla scadenza del primo differenziale trimestrale, per importo complessivo aggiornato in comparsa conclusionale pari ad € 1.439.113,43.

L'attrice ha pertanto dedotto in via principale la nullità dei contratti di investimento ed in alternativa la responsabilità contrattuale dell'intermediario per la violazione dei doveri informativi dirigendo originariamente la propria pretesa restitutoria contro l'intermediario Banca Popolare di Vicenza S.C.P.A. e, a seguito della interruzione del giudizio per intervenuta apertura della procedura di liquidazione coatta amministrativa di tale soggetto, ha riassunto il giudizio nei confronti di Banca Intesa quale soggetto cessionario del debito.

La Banca convenuta originariamente ha contestato fortemente la pretesa azionata, sollevando questioni di rito e di merito con difese fatte proprie da Banca Intesa costituitasi a seguito di riassunzione del giudizio invocando il rigetto della domanda.

Banca Intesa Sanpaolo ha altresì eccepito la tardiva riassunzione del giudizio da parte di società costituitasi nel giudizio quale cessionaria del patrimonio di ed in ogni caso ha eccepito la carenza di legittimazione passiva con riferimento ad un asserito credito che non rientra nell'oggetto della cessione di ramo d'azienda del 26.6.2017 intervenuto tra Banca Popolare di Vicenza spa in liquidazione coatta amministrativa in qualità di cedente e Banca Intesa Sanpaolo spa in qualità di cessionaria.

Delineato per sommi capi l'oggetto controverso, vanno affrontate le eccezioni preliminari sollevate dalle convenute.

L'eccezione di decadenza di parte attrice dal termine per la riassunzione del giudizio all'esito della sopravvenuta improponibilità della domanda diretta nei confronti di Banca Popolare di Vicenza per intervenuta messa in liquidazione coatta, è incentrata sull'automatismo interruttivo che si produce ex lege per effetto dell'applicazione analogica dell'art. 33 L. Fallimentare in conseguenza della pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del D.L. 99.2017 per effetto del quale la convenuta è stata posta a procedura di liquidazione coatta amministrativa. D'altronde, secondo la prospettazione della convenuta, l'attrice era a conoscenza del provvedimento tanto da farne menzione nella richiesta di definizione della causa all'esito della spedizione a sentenza.

Osserva il tribunale che Banca Popolare di Vicenza è stata sottoposta alla liquidazione coatta amministrativa in data 25.6.2017 pertanto in epoca successiva alla scadenza dei termini per il deposito delle comparse conclusionali e delle memorie di replica per le quali erano stati concessi termini di 20 giorni a decorrere dall'udienza di precisazione delle conclusioni del 25.7.2016 sicché nelle more della pronuncia della sentenza la parte attrice non poteva ritenersi onerata di riassumere la causa potendo unicamente spiegare la prima difesa utile all'udienza fissata all'esito della remissione della causa in istruttoria del 22.5.2019, udienza nella quale ha chiesto l'autorizzazione a chiamare in causa il terzo Banca Intesa Sanpaolo spa cui ha poi tempestivamente notificato l'ordinanza resa a scioglimento di riserva con cui il tribunale ha fissato per la riassunzione a seguito dell'evento interruttivo l'udienza del 30.10.2020.

L'eccezione va pertanto rigettata.

Va ora affrontata l'eccezione di carenza di legittimazione passiva che Banca Intesa Sanpaolo spa ha incentrato sulla carenza in ordine alla prova della cessione del rapporto controverso che era onere della riassumente fornire nonché sulla interpretazione del contratto di cessione che porterebbe ad escludere dalla cessione il rapporto dedotto dall'attrice.

L'eccezione è infondata.

Osserva il Tribunale che nel contratto di cessione di ramo d'azienda intervenuto in data 26.6.17 tra Banca Popolare di Vicenza spa e Veneto Banca spa entrambe in liquidazione coatta amministrativa da un lato e



Intesa San Paolo spa dall'altro, l'art. 3.1.2 lett a)-vi include fra le attività oggetto di cessione "i contratti derivati che non abbiano natura speculativa e il cui scopo sia quello di coprire i rischi finanziari del cliente".

Il medesimo contratto include fra le passività all'art. 3.1.2 lett b)-v i debiti relativi ai contratti derivati che non abbiano natura speculativa e il cui scopo sia quello di coprire i rischi finanziari del cliente.

Ora, è incontestato che l'avvio dell'operatività in derivati Interest rate swap da parte della società di costruzioni è seguita alle proposte avanzate dalla Banca Popolare di Vicenza che nelle intenzioni delle parti avrebbero dovuto fornire al cliente gli strumenti di tutela dai tassi passivi legati, per quanto attiene a finanziamenti a medio-lungo termine a tasso variabile con alcuni istituti di credito locali e per ad affidamenti in essere, per anticipo fatture a tasso variabile di una certa consistenza.

Consegue che le operazioni finanziarie dedotte nel presente giudizio rientrano a pieno titolo nell'oggetto della cessione, tanto che Banca Intesa spa, successivamente alla cessione, ha continuato a regolare i differenziali per le operazioni sui derivati alle scadenze pattuite, come avvenuto in data 29.9.07 mediante addebito nel conto corrente dell'attrice della somma di € 13.728,36 relativa alla operazione n. 5386720 e la somma di € 34.320,90 relativa alla operazione n. 5386743 (cfr. docc. 59 e 60 fascicolo attrice) dando così esecuzione alla clausola contenuta nell'art. 3.1.2 lett. a)-vi e b)-v.

Superate le eccezioni preliminari con il rigetto delle stesse, va ora affrontato il merito.

ha illustrato nell'atto di citazione le ragioni a sostegno della invocata declaratoria di nullità o annullamento degli accordi normativi 18.10.2006 e 08.02.2007 e delle quattro operazioni in strumenti finanziari derivati descritte in atti lamentando la violazione da parte della banca degli obblighi previsti dalla disciplina normativa primaria e regolamentare che giustificerebbe, in alternativa alla declaratoria di nullità, l'accertamento della responsabilità contrattuale della banca e la conseguente condanna al risarcimento del danno subito dall'attrice.

Intesa Sanpaolo spa, riprendendo le difese già approntate dalla Banca Popolare di Vicenza, ha fortemente contestato tale impostazione ritenendo che Popolare di Vicenza ha diligentemente assolto agli obblighi che la normativa impone all'intermediario dei valori mobiliari fornendo tra l'altro prodotti adeguati all'alto profilo di rischio del cliente che era ben consapevole dell'elevato rischio delle operazioni di investimento avendo sottoscritto apposita dichiarazione in tal senso nella quale ha dato peraltro atto di essere a conoscenza del conflitto di interessi della banca intermediaria.

Ritiene il Tribunale che le ragioni poste a fondamento della domanda e le difese spiegate per paralizzarla impongano il succinto richiamo dei principi enunciati dal Supremo Collegio in tema di giudizio di validità dei contratti finanziari derivati e della responsabilità dell'intermediario.

Le Sezioni Unite della Suprema Corte di Cassazione hanno definito i limiti all'utilizzazione dei contratti finanziari derivati statuendo che, ai fini del superamento dello scrutinio di meritevolezza della causa in concreto, tutti gli elementi dell'alea - compresi il *mark to market*, gli scenari probabilistici e i costi occulti - debbano essere oggetto di specifica e completa negoziazione tra intermediario finanziario e investitore per consentire a quest'ultimo di formulare un giudizio di convenienza dell'operazione economica, pena l'invalidità del contratto per un deficit di informazione e di trasparenza che ne vizia la finalità (cfr. Cass. Civ. SS.UU. n. 8770/2020).

Le Sezioni Unite hanno indicato gli elementi essenziali del contratto finanziario derivato di *interest rate swap*, tra i quali il c.d. *mark to market*, identificato come elemento essenziale del negozio a pena di nullità. In particolare, l'individuazione della causa dello swap nella negoziazione e nella monetizzazione del rischio, e non nella scommessa, per una serie di indici sistematici sottintende l'altra questione riguardante la stipulazione di questa fattispecie contrattuale, vale a dire se questi contratti perseguono interessi meritevoli di tutela ai sensi dell'art. 1322, comma 2, c.c. e siano muniti di una valida causa in concreto.

Secondo la Suprema Corte, la natura astrattamente aleatoria del contratto ed il riconoscimento normativo di queste fattispecie contrattuali, non elimina lo svolgimento del sindacato di ammissibilità della causa in concreto così come già aveva ritenuto la giurisprudenza di merito nello scrutinare, negandola, la validità dei contratti finanziari derivati di *interest rate swap* per mancanza di bilateralità dell'alea tra l'intermediario e l'investitore, o per mancata o incompleta specifica negoziazione dell'alea contrattuale così da determinare



in capo all'investitore l'impossibilità di formulare un giudizio di convenienza economica dell'operazione, o per l'impossibilità dei contratti di *interest rate swap* di conseguire la dichiarata finalità di copertura.

Nella Sentenza n. 8770/2020 resa a Sezioni Unite, la Suprema Corte ha precisato, rispetto agli approdi cui era già pervenuta la giurisprudenza di merito, che non è sufficiente che il contratto di *interest rate swap* contenga l'indicazione del *mark to market*, cioè la stima del valore effettivo del contratto ad una certa data, ma è necessario che vi sia 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.

Tra questi elementi, assume consistenza decisiva per l'esito positivo del sindacato di meritevolezza l'eventuale stipulazione della clausola c.d. *upfront*, cioè la clausola di compensazione del rischio contrattuale iniziale che preveda il pagamento, a monte della stipulazione, di una somma di denaro al soggetto che accetta le pattuizioni deteriori.

La misurazione e la negoziazione dell'alea giuridica dell' *interest rate swap*, precisa la Suprema Corte nella parte motiva della sentenza, costituisce oggetto del contratto in tutte le fasi di sviluppo della vicenda negoziale. La determinazione del *mark to market*, pertanto, non è esclusa nell'ipotesi in cui i contraenti perfezionino un *interest rate swap non par*, corredato da una clausola di *upfront*. L'*interest rate swap*, infatti, può assumere valore negativo non soltanto al momento della stipulazione ma anche nello svolgimento del rapporto contrattuale durante il quale è possibile che si verifichi uno squilibrio tra i flussi di cassa tra l'intermediario e l'investitore. Per sopperire allo squilibrio del rischio sotteso alla stipulazione, il contratto deve contenere, pertanto, tutti i termini e le clausole, incluso il *mark to market*, che consentano di determinare il valore al quale una parte può anticipatamente chiudere il contratto o un terzo è disposto a subentrarvi. Sotto tale angolo visuale, il *mark to market* non costituisce un valore storico o di acquisizione attualizzato mediante indici di aggiornamento monetario ma il valore corrente di mercato che scaturisce da una simulazione giornaliera di chiusura della posizione contrattuale e di stima dei rapporti di debito e di credito delle parti.

Secondo la Suprema Corte, la mera deduzione nelle pattuizioni contrattuali di un indice numerico di riferimento è suscettibile di consentire il superamento del sindacato di meritevolezza, nonché il perseguimento di un interesse meritevole di tutela; è necessario, altresì, che l'accordo investa gli scenari probabilistici ed abbia ad oggetto la misura qualitativa e quantitativa dell'alea e, dunque, la stessa misura dei costi pur se impliciti affinché possa realizzarsi la funzione di gestione del rischio finanziario.

Tale conclusione è in linea con quanto disposto dall'art. 23, comma 5 del d.lgs. n. 58/ 1998 secondo cui gli strumenti finanziari derivati non sarebbero equiparati ad una scommessa, intendendo la disposizione delimitare, con un criterio soggettivo, la causa dello swap, ricollegandola espressamente al settore finanziario. E' proprio tale criterio soggettivo a responsabilizzare l'intermediario finanziario nei confronti dell'investitore, al quale dovranno essere fornite raccomandazioni personalizzate per decidere in merito all'operazione in questione, potendo scaturire la responsabilità dell'intermediario sulla base del disposto contenuto nell'art. 21 T.U.F., posto che la mancata cooperazione informativa dell'intermediario nei confronti del cliente si traduce, per i derivati *over the counter*, in un vizio genetico del contratto poiché comporta la mancata esplicitazione degli elementi che incidono sull'alea del contratto.

Tutti gli elementi dell'alea, gli scenari probabilistici, nonché le conseguenze del verificarsi degli eventi devono essere definiti e conosciuti ex ante, con certezza, poiché costituiscono ed integrano la causa tipica del contratto, indipendentemente dalle distinzioni fra scopo c.d. di copertura o speculativo tout court. In particolare, secondo la Corte, in caso di derivati *over the counter*, la mancata conoscenza del *mark to market* e degli scenari probabilistici assume una consistenza ben maggiore poiché l'intermediario è sempre controparte diretta dell'investitore e condivide con quest'ultimo l'alea del contratto; di talché, non essendo revocabile in dubbio, la circostanza che il contratto di swap, anche nel caso non fosse riconducibile alla fattispecie della scommessa, sia caratterizzato da un'alea reciproca e bilaterale a carico dei contraenti, dovrebbe considerarsi inconcepibile che la qualità e la quantità delle alee, oggetto del contratto, siano ignote ad uno dei contraenti ed estranee all'oggetto dell'accordo.

Nei derivati *over the counter* l'intermediario finanziario non è soltanto mandatario dell'investitore, come tale tenuto a fornire consulenza all'investitore, ma riunisce, insieme alla qualifica di consulente, anche quella di offerente lo strumento finanziario. Sicché, l'intermediario è naturalmente in una posizione di conflitto di interesse e, come tale, l'eventuale violazione degli obblighi informativi si traduce, diversamente



da quanto accade per i derivati negoziati nei mercati regolamentati, inevitabilmente in una violazione delle regole di validità del contratto e, quindi, nella nullità del contratto poiché l'investitore ha concluso il contratto senza conoscere il rischio assunto a differenza dell'intermediario, il quale è perfettamente a conoscenza del rischio assunto avendone predisposto il contenuto .

Muovendo da tali premesse, la Corte trae la conclusione che seppure non abbia rilievo l'individuazione della causa tipica delle funzioni di speculazione o di copertura dei derivati *over the counter* - queste ultime acquisiscono peso in via indiretta per il tramite dell'art. 21, comma 1, lett. a), T.U.F., secondo il quale nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento gli intermediari *“devono comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati”*.

IN tale quadro è evidente che i costi impliciti devono essere necessariamente dedotti quale oggetto del contratto a pena di nullità poiché incidono sull'alea contrattuale.

All'esito di tale percorso argomentativo, le Sezioni Unite definiscono gli swap negozi a causa variabile, dovendo essere individuata in concreto la funzione che l'operazione persegue: in mancanza di una adeguata caratterizzazione causale, chiarisce la Corte, il contratto dovrà considerarsi connotato da una irrisolutezza di fondo che lo renderà nullo perché non caratterizzato da un profilo causale chiaro e definito o definibile. La negoziazione tra l'intermediario e l'investitore dovrà avere ad oggetto tutti gli elementi costitutivi del rischio e gli strumenti necessari per la sua relativa misurazione, i quali poi dovranno essere dedotti all'interno del contratto, perché la loro mancanza non consente all'investitore di formulare un giudizio di convenienza economica del derivato. Conseguente che la mera negoziazione dei derivati nei mercati regolamentati o, comunque, per i derivati *over-the-counter* la loro coerenza con la logica collettiva del mercato , non costituisce elemento sufficiente per affermare la meritevolezza degli interessi perseguiti dalle parti.

Gli enunciati principi vanno ora applicati al caso in esame al fine di scrutinare la validità delle operazioni finanziarie entro i binari tracciati dalle parti del presente giudizio.

Le parti hanno stipulato in data 18.10.2006 e 26.09.2007 il contratto n. 4348493 denominato, come da relativo modulo d'ordine (cfr doc. 2 parte attrice) *“Range Swap 3 anni”* e il contratto n.5386720 denominato *“Interest rate swap” (IRS)* (cfr doc. 10 parte attrice)”.

All'esito della estinzione anticipata di tali contratti, le parti hanno stipulato due contratti di Interest Rate Swap datati 08.02.2007 e 26.09.2007 contratto n. 4683396 denominato *“Range Swap”* (cfr doc. 4 fascicolo parte attrice) e il contratto n. 5386743 denominato *“Interest rate swap (IRS)”* (cfr doc. 11 parte attrice) per tutelarsi contro la penalizzante dinamica dei tassi passivi legati, per quanto attiene , a finanziamenti a medio-lungo termine a tasso variabile ottenuti da alcuni istituti di credito locali e, per quanto concerne ad affidamenti in essere per anticipo fatture a tasso variabile di una certa consistenza.

ha evidenziato che tali operazioni hanno natura meramente speculativa e non invece di copertura dell'indebitamento della società rispetto al rischio di un rialzo dei tassi di interesse. Si tratterebbe inoltre di operazioni strutturate in controtendenza rispetto alle reali aspettative di crescita dei tassi di interesse ed in maniera asimmetrica perché presentano possibilità di guadagno pressoché nulle per la società rispetto alle alte possibilità di guadagno della banca . Si tratterebbe di operazioni estremamente rischiose per la società in ragione delle barriere che rendono i contratti derivati estremamente sensibili alle variazioni del tasso sottostante e comporterebbero l'applicazione di commissioni occulte a favore della banca nonché prevedono un finanziamento implicito erogato dalla banca alla società parzialmente trattenuto in modo indebito così da costituire parimenti una commissione occulta.

L'esame di tali censure richiede preliminarmente la ricognizione della struttura delle operazioni finanziarie oggetto del giudizio.

Soccorrono sul punto gli accertamenti compiuti dal ctu nominato da questo Tribunale rag. Laretta Pol Bodetto, le cui considerazioni e conclusioni vengono qui integralmente richiamate perché condivisibili in quanto frutto di attenta ricognizione e corretta applicazione dei principi elaborati dalla finanza quantitativa. In particolare, il ctu ha esaminato i dati che qualificano ciascuno dei suddetti contratti in termini di nozionale fisso o variabile, di individuazione della data iniziale e finale, della scadenza del pagamento del differenziale, del tasso parametro cliente calcolato ad ogni anno , del tasso di parametro per la banca con la



individuazione del range di riferimento, il mark to market e l'up front. Il ctu, sulla base dei modelli matematici di riferimento offerti dalla finanza quantitativa, ha così esaminato quale potesse essere l'andamento del titolo effettuando una prognosi ex ante al momento di stipulazione dello stesso così da verificare quali potessero essere i margini di conoscenza che il cliente poteva avere dello sviluppo dello stesso e del contenuto degli impegni assunti.

Con riferimento al contratto n. 4348493 del 18.10.2006 (Range Swap 3 anni) OP1, il ctu ha accertato che si tratta di interest rate swap composto di molteplici strumenti finanziari elementari, prevede l'impegno di a corrispondere trimestralmente alla banca interessi calcolati sulla somma di euro 1.000.000,00 ad un tasso fisso crescente in ragione d'anno (3,10%, 3,35%, 3,60%). Di converso, Banca Po.Vi, con la medesima periodicità e nozionale di riferimento, si impegna a pagare un interesse variabile al tasso Euribor a tre mesi in ragione del permanere dello stesso, entro il trimestre di competenza, all'interno di una banda di oscillazione tra il 3,00% ed il 4,40%. Il ctu ha accertato che in concreto, tramite la relazione "Euribor 3M x n/N" il tasso variabile pagato dall'istituto bancario è quello pieno solo nel caso in cui per tutti i giorni di quotazione nel trimestre il tasso Euribor 3M si mantenga all'interno del range di oscillazione. E' proporzionalmente ridotto nel caso in cui il tasso Euribor debordi fino ad azzerarsi nel caso in cui per tutto il trimestre Euribor 3M quoti valori esterni alla banda di oscillazione. Oltre alla classica componente IRS il contratto prevede anche strumenti finanziari di tipo "option" (cap e floor) per la costruzione delle barriere delimitanti il range di esercizio dell'IRS nell'intervallo di tasso 3,00% - 4,40%. Ulteriormente, nell'arco dei tre anni è previsto, con step up annuale, l'innalzamento della "gamba fissa" del derivato.

Il ctu ha verificato che le reciproche obbligazioni cambiano in funzione della variazione del tasso Euribor 3M. In ipotesi neutra, quindi, di equiprobabilità degli scenari ribassista e rialzista del parametro variabile. Ha ipotizzato un intervallo di tasso pari a circa 7 punti percentuali centrato sulla fascia di oscillazione e relativo al primo anno di contratto accertando che nel caso l'Euribor 3M si mantenga all'interno della fascia di tasso 3,10% - 4,40% si generano flussi trimestrali a favore del cliente mentre il contrario avviene nel caso Euribor 3M sia esterno.

Osserva il Tribunale, condividendo le conclusioni del ctu, che tale struttura contrattuale comporta una ripartizione del rischio di tasso squilibrata tra le parti sia in termini di ripartizione delle regioni di tasso a favore (decisamente più consistenti quelle della banca) sia relativamente alle perdite potenziali conseguibili. Al di fuori del range 3,10% - 4,40%, infatti, il cliente consegue immediatamente una perdita massima e costante pari ad euro 7.750,00 mentre, per converso, Banca Pop.Vi per livelli di Euribor 3M interni si espone a perdite graduali che solo in corrispondenza del limite di barriera del 4,40% comportano il pagamento di un differenziale negativo massimo di euro 3.250,00 (cfr pagg 11 e 12 del ctu e relative tabelle). Tale contratto, come accertato dal ctu, consente una protezione da rialzo del tasso variabile solo parziale dal livello in essere alla data di stipula del contratto (3,51%) non oltre la soglia del 4,40%.

Il ctu ha anche calcolato l'effetto indotto nella struttura dei payoff potenziali dall'incremento annuale del tasso fisso a carico della società cliente appurando che al 3° anno di vita del contratto l'area di tasso favorevole al cliente appare ridotta rispetto a quella di partenza (nel 2° anno si ha una contrazione intermedia) così come il payoff massimo conseguibile (euro 2.000,00). Corrispondentemente maggiori risultano, per contro, la perdita potenziale (euro 9.000,00) e l'intervallo di tasso a sfavore in ipotesi di discesa del tasso variabile. Osserva il Tribunale che in tale evenienza la struttura contrattuale risulta ancora più penalizzante per il cliente.

Valutando, invece, la strategia di "copertura" nel suo complesso, tenendo conto dell'aggregato tra interessi da debito/finanziamento a tasso variabile sottostante (supposto, per omogeneità, pari all'importo del nozionale del derivato – euro 1.000.000,00) ed i flussi differenziali generati dallo "range swap 3 anni", il ctu ha accertato un effetto di sterilizzazione della variabilità del finanziamento assolutamente limitata peraltro a fronte dell'assunzione di rischi di veder peggiorare il costo complessivo del debito/finanziamento asimmetricamente più elevati. (cfr tabella pag. 14)

Il valore del contratto all'epoca di stipula è stata effettuata dall'ausiliario del ctu prof. Bruno Giacomello che a pag. 9 della sua relazione (allegato n.1) ha determinato un valore iniziale del contratto (Mark to Market) negativo pari ad euro -16.995,02. Tenuto conto anche degli aspetti previsionali/probabilistici, il valore complessivo (per l'intera durata del contratto) degli impegni della società cliente, attualizzato alla data di stipula, è pertanto maggiore di quello della controparte bancaria.



Il contratto non prevede la corresponsione a riequilibrio di un corrispondente Up-front alla parte vantaggiata e ciò conferma il carattere di asimmetria già evidenziato dall'analisi strutturale, palesa la prevalente natura speculativa dell'operazione e la reale natura di costo di commissione dell'importo di € 16.995,02 non dichiarata alla stipula in quanto non specificata nel relativo modulo d'ordine né previsto ai sensi dell'art. II.5 (Commissioni, oneri e spese) del Contratto Quadro Derivati datato 18.10.2006 (cfr doc. 1 fascicolo attrice, dc 3 fascicolo convenuta).

Fino al momento della estinzione avvenuta in data 26.09.2007 titolo aveva generato payoff positivi per complessivi euro 5.141,75 (cfr doc. 24 fascicolo attrice) ma nella seconda metà del mese di agosto 2007 in un trend crescente il tasso aveva superato il limite di barriera del 4,40%). La banca calcolando il valore del contratto alla data di estinzione (euro – 38.200,00) ha addebitato alla cliente la somma di euro 38.200,00. Secondo le determinazioni del ctu in tale data a tale data il Mark to Market del contratto ammontava alla minore somma di euro -34.247,99 con conseguente imputazione al cliente di commissioni implicite per l'estinzione del contratto pari ad euro 3.952,01.

La struttura di tale contratto, palesemente squilibrata a favore della banca così da rendere pressoché sterile la funzione di copertura, non supera il giudizio di meritevolezza degli interessi perseguiti dalle parti ex art. 1322, comma 2, c.c. relativamente all'operazione posta in essere, tenuto conto che con riferimento alle ipotesi di swap con funzione di copertura la valutazione circa l'eventuale squilibrio dell'alea deve essere effettuata in maniera più rigorosa.

Analoghe considerazioni valgono per il contratto n. 4683396 del 08.02.2007 (Range Swap) – OP2. in quanto il contratto derivato in oggetto presenta le medesime caratteristiche tecniche del precedente contratto n. 4348493 del 18.10.2006 (Range Swap 3 anni) OP1, fatta eccezione per la previsione di un unico tasso fisso per tutta la durata del contratto. Anche in tale contratto la ripartizione del rischio "caso tasso avverso" è ancora decisamente asimmetrica con perdite potenziali per la società cliente pari a euro 22.500,00 esternamente al range di oscillazione 3,40% - 4,60%. Di converso Banca Pop.Vi subirebbe una perdita progressiva e limitata a max. euro 6.250,00 in caso di Euribor 3M interno all'intervallo. Parimenti limitata risulta l'efficacia dello strumento quale mezzo di copertura/sterilizzazione degli incrementi di tasso coprendo, rispetto al tasso di riferimento in essere alla data di stipula contrattuale (3,80%), meno di un punto percentuale. L'analisi del contratto in un contesto che considera anche le aspettative previsionali dei valori futuri dell'Euribor 3M conferma le asimmetrie strutturali di base. Il relativo valore Mark to Market alla data di stipula del 08.02.2007 assomma, infatti, ad euro -50.459,63 (cfr all. 1 – pag 23 rel ctu). Detto valore non è stato versato da Banca Pop.Vi alla controparte quale Up-front a riequilibrio delle rispettive posizioni. L'importo si configura quale commissione non dichiarata alla stipula in quanto non previsto/citato nella rispettiva documentazione contrattuale (cfr modulo d'ordine e Contratto Quadro Derivati datato 08.02.2007 – doc. 3 p.a., doc. 12 p.c.).

E' pacifico che anche questo derivato non è stato portato alla sua scadenza naturale ma risolto anticipatamente in data 26.09.2007. A pagina 20 della relazione di perizia il ctu ha spiegato che l'istituto bancario, a chiusura dell'operazione, ha addebitato a Veneziana Restauri la somma di euro 85.500,00 quale controvalore negativo del contratto rilevando, quindi, un peggioramento delle aspettative legate agli scenari di tasso sfavorevoli alla cliente rispetto alla valutazione dell'epoca di stipula. Secondo le valutazioni del ctu, il Mark to Market riferito alla medesima epoca assommerebbe ad euro -86.217,37. Banca Popolare di Vicenza avrebbe pertanto addebitato al cliente una somma minore pari ad euro 717,37.

Con riferimento al contratto n. 5386720 del 26.09.2007 (Int. rate swap) – OP3 il ctu ha rilevato che si tratta di interest rate swap "Plain Vanilla" con cui si è impegnata a corrispondere trimestralmente alla banca interessi calcolati sulla somma di euro 1.000.000,00 al tasso fisso del 5,10% a fronte dell'impegno assunto dalla banca di pagare con la medesima periodicità e nozionale di riferimento un interesse variabile al tasso Euribor a tre mesi. Alla data di stipula del contratto, il tasso fisso contrattato risulta maggiore rispetto alle quotazioni di mercato (parswap). Il tasso Eurirs (Euro Interest Rate Swap – tasso medio al quale i principali istituti di credito europei stipulano swap su interessi) per scadenze a 10 anni del giorno 26.09.2007, infatti, era pari al 4,73%, lo stesso livello fatto registrare dal tasso Euribor 3M.

E' incontestato che la sottoscrizione di tale derivato era stata proposta dalla banca quale rimodulazione della precedente operazione in derivati accesa l'08.02.2006 (OP1) e chiusa anticipatamente lo stesso 26.09.2007. Il ctu ha evidenziato che il derivato "esotico" Range swap 3 anni" è stato sostituito da un normale interest rate swap previa adozione dello stesso nozionale di riferimento ed allungando la durata



del contratto da 3 a 10 anni con traslazione in capo al nuovo derivato della perdita conseguita all'atto della precedente chiusura che ha giustificato l'adozione di un tasso fisso a carico del cliente maggiore rispetto al tasso parswap di mercato ed il contemporaneo riconoscimento (accredito) al medesimo cliente di un Up-front esattamente uguale all'importo della perdita precedentemente addebitata (euro 38.200,00).

Il ctu ha esaminato la struttura del contratto applicando un modello matematico che assume la equiprobabilità degli scenario rialzista/ribassista rispetto al tasso di equilibrio del 5,10%. Ha così verificato che il superamento dell'Euribor 3M fisso del 5,10% genera flussi trimestrali a favore del cliente mentre il contrario avviene nel caso Euribor 3M inferiore. La struttura del contratto comporta una ripartizione del rischio di tasso equilibrata tra le parti vale a dire la medesima perdita potenziale massima di euro 12.500,00, agli estremi dell'intervallo 0,10% -10,10%; inoltre, a parità di scostamento dell'Euribor 3M dal punto di equilibrio in un senso o nell'altro corrisponde medesima variazione del relativo payoff (cfr tabella pag 22 rel ctu) con rata costante di interessi pari ad € 12.750,00 che consente al cliente la completa sterilizzazione di una corrispondente rata variabile calcolata su un capitale di euro 1.000.000,00.

Il ctu ha rilevato che per tassi inferiori al punto di equilibrio (5,10%), paga rate più elevate mentre per tassi superiori paga rate inferiori con conseguente completa eliminazione della variabilità del costo del finanziamento che diviene certo per la società cliente (a prescindere dal livello di Euribor 3M la società paga sempre e solo euro 12.750,00 per ogni rata trimestrale).

Il ctu ha anche effettuato una analisi delle aspettative configurabili all'epoca della stipula sull'intera vita del derivato, ricorrendo, fra i vari possibili metodi, ai cosiddetti "tassi Forward", in quanto costituenti uno degli indici segnaletici più utilizzati dagli operatori finanziari calcolati tramite apposita funzione disponibile su terminale Bloomberg Professional (cfr i dati nell'allegato n. 2 alla relazione di consulenza).

Il Tribunale condivide l'operato del ctu in quanto tale analisi non solo rispecchia la pratica del mondo della finanza ma altresì, tenuto conto della funzione di copertura che lo swap avrebbe dovuto rivestire, consente di condurre con il dovuto rigore il giudizio di meritevolezza degli interessi perseguiti dalle parti ex art. 1322,Il co relativamente all'operazione posta in essere, aggiungendo un ulteriore filtro di analisi rispetto a quello incentrato sulla mera equiprobabilità dello scenario rialzista/ribassista rispetto al tasso di equilibrio. Le critiche al suo operato avanzate dalla banca non possono pertanto essere condivise.

All'esito di tale analisi, il ctu è giunto a conclusioni diverse rispetto a quelle cui è giunto applicando un modello equi probabilistico, di cui ha dato conto nella tabella rappresentata a pagina 24 della relazione di perizia.

Trattandosi di informazioni non facilmente reperibili dalla normale clientela al dettaglio tuttavia generalmente nella disponibilità delle strutture finanziarie specializzate interne agli operatori bancari (asimmetria informativa), l'analisi avente ad oggetto la curva previsionale di andamento del tasso Euribor 3M su un arco 10 anni basata sui tassi Forward più prossimi alla data del 26.09.2007 rivela quella che poteva essere la previsione dell'istituto bancario al momento della stipula dello swap circa l'andamento futuro del tasso variabile e quindi dei reciproci impegni banca/cliente sottesi dal derivato stesso.

La tabella riportata a pagina 26 della ctu evidenzia che, rispetto al livello di tasso Euribor 3M allora praticato (4,73%), ci si poteva attendere una iniziale riduzione del tasso ed un successivo lento e progressivo incremento fino alla soglia, sul finire del decennio, del 5,0%. In particolare, risulta come il tasso di equilibrio dello swap (5,1%) non venga mai superato né raggiunto.

La logica conclusione tratta dal ctu disegna pertanto lo scenario prefigurabile all'epoca della stipula dello swap quale titolo che avrebbe generato solo flussi differenziali negativi per la società cliente non essendovi alcuna aspettativa che nell'arco temporale di vita del derivato il tasso Euribor 3M si portasse oltre il 5,10%, area di guadagno per

IN tale contesto, ritiene il Tribunale, condividendo il metodo seguito dal ctu e le relative conclusioni, che la funzione di copertura/sterilizzazione dello strumento derivato viene meno risolvendosi in un'operazione dal contenuto essenzialmente speculativo.

Il grafico a pagina 26 della relazione di ctu evidenzia l'andamento effettivo che il tasso Euribor 3M ha avuto dalla data di stipula del derivato con uno sviluppo sensibilmente più a sfavore di – in quanto i tassi di interesse sono letteralmente crollati, rispetto allo scenario previsionale analizzato.

Con riferimento al valore del contratto alla data di stipula il ctu ha calcolato un Mark to Market negativo pari euro -42.570,01 (cfr all. 1 pag 14 rel ctu). Tenendo conto che nel contesto del "Roll over" della precedente operazione la banca aveva accreditato alla controparte un Up-front pari ad euro 38.200,00, il



ctu ha individuato l'imputazione, a titolo di commissioni implicite di stipula la somma di euro 4.370,01 in assenza di pattuizioni contrattuali aventi ad oggetto costi commissionali.

Anche la struttura di tale contratto, risulta pertanto palesemente squilibrata a favore della banca così da rendere pressoché sterile la funzione di copertura con applicazione peraltro di commissioni occulte sicché non supera il giudizio di meritevolezza degli interessi perseguiti dalle parti ex art. 1322, comma 2, c.c. relativamente all'operazione posta in essere. La correlazione tra i tassi di rendimento oggetto di scambio, anche con riguardo alle scadenze dei medesimi e alle spese occulte, ha determinato infatti una distorsione della causa del contratto poiché la fattispecie non ha perseguito la finalità di copertura originariamente convenuta dall'investitore, ma esclusivamente una finalità speculativa a vantaggio esclusivo dell'intermediario, che ha comunque collocato sul mercato, in contrasto con i principi di correttezza e solidarietà, nonché con il principio della migliore cura degli interessi del risparmiatore di cui all'art. 21, comma 1, lett. a), T.U.F., un prodotto finanziario per lui remunerativo ma con pregiudizio dell'investitore che si è trovato ad aver stipulato un contratto inadeguato a realizzare gli interessi intorno ai quali è stato perfezionato l'accordo.

Analoghe considerazioni valgono con riferimento al contratto n. 5386743 del 26.09.2007 (Int. rate swap) – OP4, posto che il ctu ha rilevato che si configura quale operazione del tutto analoga a quella effettuata dalla allora società controllata In particolare, le caratteristiche del nuovo strumento finanziario adottato (IRS "Plain Vanilla") sono le medesime del contratto n. 5386720 del 26.09.2007 (Int. rate swap) – OP3, fatta eccezione per il maggiore importo del nozionale (euro 2.500.000,00) e l'Upfront riconosciuto (euro 85.500,00) in quanto diverso era l'importo della perdita conseguita a chiusura dell'operazione OP2 (IRS con barriere) da traslare in capo al nuovo derivato. Rilevano, in particolare, la medesima data di stipula (26.09.2007), l'adozione dello stesso tasso di riferimento per la "gamba fissa" (5,10%), del parametro variabile (Euribor 3M) e dell'arco temporale di durata (10 anni). Conseguono che valgono le medesime considerazioni e conclusioni svolte al riguardo di tale titolo. In particolare, il giudizio di meritevolezza ex art. 1322, Il co non è superato in quanto il contratto è privo del profilo funzionale di "copertura/sterilizzazione da aumenti di tasso variabile assumendo, per contro, un connotato essenzialmente speculativo e perché la differenza tra il valore del contratto alla data di stipula pari ad euro -106.425,07 e l'Up-front riconosciuto dalla banca al cliente pari ad € 85.500,00, ha comportato l'addebito della differenza pari ad € 20.925,07, importo che integra senz'altro una commissione occulta in quanto non prevista nel contratto.

Alla stregua delle considerazioni sopra svolte, la domanda proposta in via principale dall'attrice va accolta con conseguente accertamento della nullità delle operazioni finanziarie dedotte e la conseguente condanna di Intesa Sanpaolo spa alla restituzione delle somme addebitate a titolo di regolazione trimestrale dei differenziali negativi sul c/c n. 485771 quanto all'operazione conclusa dalla incorporata

e sul c/c n. 464614 quanto alla operazione conclusa dalla

somme la cui debenza è stata specificamente contestata dalla convenuta unicamente sotto il profilo dell'an debeat e che pertanto vanno quantificate nell'importo complessivo di €. 1.439.113,43.= oltre agli interessi ex art. 1284 IV° comma doc. civ. dalla data di proposizione della domanda a quella del saldo.

La condanna va pronunciata in favore di soggetto costituitosi in giudizio in quanto subentrato in ogni ragione ed azione a in forza dell'atto di scissione parziale e costituzione di società a responsabilità limitata (cfr art. 3 doc. 45 fascicolo srl).

L'eccezione di prescrizione avanzata dalla banca convenuta per paralizzare la domanda di annullamento resta assorbita.

Le spese seguono la soccombenza di Intesa Sanpaolo spa e si liquidano come in dispositivo in applicazione del DM 147/22 nei valori medi per scaglione di riferimento.

Per analogia motivazione, le spese di ctu, già liquidate nel corso del giudizio vanno poste definitivamente a carico di Intesa Sanpaolo spa.

P.Q.M.

Il Tribunale di Venezia, Sezione 08, nella causa R.G. n. 5000022/2013 promossa da

contro BANCA POPOLARE DI

VICENZA S.C.P.A.R.L. INTESA SAN PAOLO SPA, definitivamente pronunciando, così provvede:



- 1) Dichiara l'improponibilità della domanda nei confronti di Banca Popolare di Vicenza per le ragioni di cui in motivazione;
- 2) Accerta la nullità del contratto n. 4348493 del 18.10.2006 (Range Swap 3 anni) OP1, del contratto n. 4683396 del 08.02.2007 (Range Swap) – OP2, del contratto n. 5386720 del 26.09.2007 (Int. rate swap) – OP3 e del contratto n. 5386743 del 26.09.2007 (Int. rate swap) – OP4 per le ragioni di cui in motivazione e per l'effetto condanna Banca Intesa Sanpaolo spa al pagamento in favore di
della somma di €. 1.439.113,43 , a titolo di restituzione delle somme addebitate a titolo di regolazione trimestrale dei differenziali negativi sul c/c n. 485771 quanto all'operazione conclusa dalla incorporata e sul c/c n. 464614 quanto alla operazione conclusa dalla oltre agli interessi ex art. 1284 IV° comma doc. civ. dalla data di proposizione della domanda a quella del saldo;
- 3) Condanna Banca Intesa Sanpaolo spa alla rifusione delle spese di lite in favore di liquidate in complessivi € 38.500,00, di cui € 1500,00 per spese oltre accessori di legge (spese generali al 15% sul compenso totale);
- 4) Pone le spese di ctu già liquidate nel corso del giudizio definitivamente a carico di Intesa Sanpaolo spa.
- 5) Rigettabene ogni altra domanda.

Venezia, 11/12/2022

Il giudice
Dott. Mauro Brambullo

