

ORIGINALE

IL CASO.it

SENTENZA N° <u>5928/07</u>
Fasc. N° <u>19265/04</u>
Cron. N° <u>4404/1A</u>
Rep. N° <u>10354/1A</u>

REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
IL TRIBUNALE ORDINARIO DI TORINO SEZIONE PRIMA  
CIVILE

in persona dei giudici

OBERTO dott. Giacomo	Presidente f.f.
FERRERO dott. Paola	Giudice rel.
ROSSI dott. Simonetta	Giudice

ha pronunciato la seguente

18 SET. 2007

SENTENZA

nella causa civile iscritta in primo grado al n. 19265 R.G. 2004, promossa da  
T [REDACTED] S.r.l., con sede in  
Pianezza (TO), Via San Paolo n. 8. in persona dell'amministratore unico *pro  
tempore* sig. Ermanno Silvano, rappresentata e difesa dagli Avv.ti [REDACTED]  
[REDACTED] e presso il loro studio  
elettivamente domiciliata, in Torino. [REDACTED] in forza di  
procura in data 31.5.2004 in calce all'atto di citazione

ATTRICE

CONTRO

[REDACTED] BANCA [REDACTED], con sede in [REDACTED]  
[REDACTED] quale cessionaria del ramo d'azienda relativo ai rapporti  
"corporate" di [REDACTED] Banca S.p.A. in forza di quanto stabilito dall'atto di

[REDACTED]

scissione 27.12.2002 Notaio [redacted] ordine e n.

[redacted] in persona del legale rappresentante *pro tempore*,

rappresentata e difesa dagli Avv.ti [redacted]

[redacted] (in forza di procure generali

20400) e presso lo studio del secondo elettivamente domiciliata, in Torino,

CONVENUTA

OGGETTO: accertamento e declaratoria nullità e/o annullamento, risoluzione contrattuale, risarcimento del danno.

#### CONCLUSIONI PER L'ATTRICE

“Voglia il Tribunale adito,

disattesa ogni contraria istanza, eccezione e deduzione;

**nel merito, in via principale:**

previa declaratoria dell'inesistenza e o invalidità della dichiarazione ex art.

31, 2° comma, reg. Consob n., 11522 fatta sottoscrivere a [redacted] srl. in data

23.3.2000, dichiarare la nullità per contrarietà a norme imperative del

contratto normativo 5/7/2000 e del contratto *Zeta floater swap* 27/6/2001;

conseguentemente, condannare la convenuta a restituire all'attrice l'importo

di € 66.348,74, ovvero la maggior somma accertanda in corso di causa e/o

maturata alla data della declaratoria di nullità dei contratti, oltre agli interessi

legali di mora maturati dal giorno dei singoli pagamento non dovuti al saldo effettivo, oltre rivalutazione monetaria;

**nel merito, in via subordinata:**

annullare ex art. 1439 c.c. il contratto normativo 5/7/2000 ed il contratto *Zeta floater swap* 27/6/2001; conseguentemente, condannare la convenuta a restituire all'attrice l'importo di € 66.348,74, ovvero la maggior somma accertanda in corso di causa e/o maturata alla data di annullamento dei contratti, oltre agli interessi legali di mora maturati dal giorno dei singoli pagamenti non dovuti al saldo effettivo, oltre rivalutazione monetaria;

**nel merito, in via alternativa**

dichiarare la risoluzione del contratto normativo 5/7/2000 e del contratto *Zeta floater swap* 27/6/2001 per grave inadempimento della convenuta [REDACTED] Banca [REDACTED] spa; conseguentemente, condannare essa società al risarcimento di tutti i danni subiti e subendi da [REDACTED] srl, per un importo corrispondente all'ammontare delle perdite subite e subende in conseguenza del rapporto negoziale *de quo* e ad oggi pari ad € 68.281,30, oltre interessi e rivalutazione monetaria;

**in ogni caso:**

Con il favore delle spese tutte di causa, oltre IVA e CPA e percentuale di rimborso spese generali ex art. 125 della tariffa professionale giudiziaria.

**In via istruttoria:** (omissis: cfr. istanza di fissazione dell'udienza)".

CONCLUSIONI PER LA CONVENUTA

“Si chiede che il Tribunale Ill.mo,  
emesse tutte le necessarie ed opportune pronunce e declaratorie del caso in  
relazione al rito di cui al d.lgs. 17 gennaio 2003 n. 5;  
respinta ogni contraria istanza, eccezione e difesa:  
In via istruttoria: (omissis: cfr. nota di precisazione delle conclusioni).....:  
Nel merito: respinga comunque nel miglior modo le domande tutte proposte  
dalla Torneria Automatica Piemontese s.r.l. nei confronti della esponente  
banca:  
con vittoria di spese, diritti ed onorari di causa di sentenza e successive  
occorrenze maggiorate di Iva e oneri accessori.”

#### SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto di citazione ex art. 2 D.Lgs. n. 5/2003 notificato in data 4.6.2004, la  
s.r.l. T [REDACTED] evocava in  
giudizio [REDACTED] Banca [REDACTED] s.p.a. (d'ora in avanti [REDACTED]) per ivi  
sentire accogliere le conclusioni in epigrafe trascritte.

L'attrice esponeva che all'epoca dei fatti oggetto di causa godeva di un  
affidamento complessivo presso la Banca [REDACTED] di lire 450.000.000 e che nel  
luglio 2000 la sig.ra [REDACTED], funzionario della filiale [REDACTED] con cui intercorreva  
un rapporto di fiducia, aveva indotto i suoi soci a sottoscrivere un “modulo  
conferma negoziazione.....” per una operazione in derivati denominata  
“Convertible swap”, della durata di cinque anni e con importo nozionale di  
riferimento pari a lire 1.000.000.000. Secondo l'attrice, la sig.ra [REDACTED]  
aveva descritto l'operazione come strumento necessario per coprire la società

dal rischio di aumento dei tassi di interesse ed aveva assicurato che il rapporto avrebbe potuto essere risolto in qualsiasi momento "senza alcun problema". Sempre secondo l'attrice, in occasione dell'operazione *de qua*, non era stata fornita alcuna informazione a tutela dell'investitore, né sulla possibilità di recesso dal contratto ex art. 30, comma 6°. Inoltre, secondo l'attrice, pur essendo a conoscenza del fatto che i soci erano privi di nozioni in materia di servizi di investimento e strumenti finanziari derivati, la [REDACTED] aveva sottoposto ugualmente alla loro firma la dichiarazione di cui all'art. 31, comma 2, Reg. Consob n. 11522/98 in materia di rapporti tra intermediari ed operatori qualificati.

Proseguiva l'attrice esponendo che: a fine giugno 2001 la sig.ra [REDACTED] l'aveva avvertita del fatto che il mantenimento dell'operazione *de qua* come strutturata, a causa della discesa dei tassi di interesse, avrebbe comportato gravi perdite; in tale occasione, avendo manifestato l'intenzione di recedere dal contratto, aveva appreso che ciò avrebbe comportato il pagamento di una penale di lire 40.000.000; la sig.ra [REDACTED] aveva peraltro proposto, in alternativa, la chiusura del primo contratto senza penali e la sottoscrizione di un altro contratto quinquennale con aumento del capitale nozionale di riferimento a lire 1.500.000.000, assicurando la convenienza dell'operazione; in data 27.6.2001, aderendo a tale proposta, essa attrice aveva quindi sottoscritto un secondo contratto, denominato "Zeta Floater Swap".



L'attrice osservava, in ultimo, che a partire dal gennaio 2003 la Banca convenuta aveva nuovamente segnalato l'esistenza di perdite e proposto la sottoscrizione di un nuovo contratto - "Q3D Zeta Swap" -, che l'offerta era stata questa volta rifiutata e che le perdite subite, alla data della citazione, erano pari ad € 68.281,30.

**IL CASO.it**

Così ricostruito lo svolgimento dei fatti, l'attrice affermava in primo luogo la nullità del contratto normativo 5.7.00 e del contratto *Zeta Floater Swap* 27.6.2001 per violazione di norme imperative (art. 21, comma 1, lettere a, b, c, d del D.Lgs. n. 58/98, artt. 27, comma 2, 28, 29, 61, 62 del Regolamento Consob adottato con deliberazione n. 11522/98) e in forza di quanto disposto dall'art. 30, commi 6° e 7° D.lgs. n. 58/98.

In subordine, deduceva l'annullabilità di entrambi i contratti ex art. 1439 c.c. per dolo del funzionario sig. ████████, la quale, secondo la prospettazione attorea: non aveva fornito informazioni sull'elevatissimo grado di rischio e sulla complessità dell'operazione; non aveva verificato l'adeguatezza dell'investimento; aveva fornito rassicurazioni sulla possibilità di recedere in ogni momento dal contratto senza oneri; aveva predisposto la dichiarazione ex art. 31 Reg. Consob n. 11522/98 per aggirare gli obblighi informativi nella piena consapevolezza che né i sottoscrittori né la società possedevano alcuna competenza specifica; aveva proposto operazioni estranee all'oggetto sociale; aveva indotto ████████ alla sottoscrizione di un nuovo contratto tacendo ancora una volta i rischi connessi.

In via alternativa, chiedeva la risoluzione di entrambi i contratti *de quibus* per inadempimento di [REDACTED], concretizzatosi in negligenza informativa nella fase genetica del rapporto contrattuale e negligenza informativa nel corso del rapporto contrattuale (e, in particolare: nella violazione del disposto dell'art. 21 lett. a D.lgs. n. 58/98; nella mancata informazione circa il diritto di recesso ex art. 30, commi sesto e settimo, T.U.F.; nella mancata informazione per iscritto circa l'esistenza di un conflitto di interesse; nella mancata acquisizione di informazioni dall'investitore sui suoi obiettivi di investimento e sulla sua propensione al rischio; nell'omessa consegna del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari; nell'omesso invio di comunicazioni scritte in ordine alle perdite; nella mancata consegna di copia del contratto con tutte le clausole che governano il rapporto negoziale; nell'omesso invio della nota informativa di cui all'art. 61 Reg. Consob n. 11522/98; nell'omessa trasmissione della rendicontazione periodica di cui all'art. 62 Reg. Consob n. 11522/98).

Costituendosi in giudizio, [REDACTED] chiedeva accogliersi le conclusioni in epigrafe trascritte osservando, preliminarmente, che nell'anno 2000 e 2001 l'esposizione di [REDACTED] nei confronti dell'intero sistema bancario era pari a lire 1.618.000.000 e sottolineando che ciò confermava il carattere di "copertura" (e non speculativo) del contratto 5.7.00, posto che nella sua situazione di forte indebitamento, l'attrice aveva giustificato motivo di temere un aumento dei tassi di interesse.

La convenuta affermava, altresì: che le caratteristiche dell'operazione di "convertible swap" erano state dettagliatamente illustrate in un incontro preliminare con l'amministratore della [REDACTED] e con tutti gli altri soci; che la dichiarazione ex art. 31, comma 2, Reg. Consob 11522/98 era stata sottoscritta per autonoma determinazione dei soci della [REDACTED], che la signora Varesio non aveva mai assicurato la risolvibilità del contratto in ogni momento senza costi; che il sig. [REDACTED] era consigliere di amministrazione e amministratore delegato della s.p.a. [REDACTED], società che, nel marzo 2000, aveva stipulato analogo contratto in derivati; che al momento della sottoscrizione del contratto era previsto un moderato aumento dei tassi di interesse; che, contrariamente alle previsioni, i tassi erano invece "precipitati"; che in considerazione di tale andamento, previo incontro nel quale erano stati illustrati le caratteristiche e gli effetti del nuovo contratto, [REDACTED] aveva autonomamente deciso di recedere dal contratto "convertible swap" e di sottoscrivere un diverso contratto denominato "Zeta Floater Swap"; che non vi era stata la violazione di norme imperative (attesa anche l'operatività della dichiarazione ex art. 31 Reg. Consob n. 11522/98) e che, in ogni caso, l'attrice era stata adeguatamente informata e l'operazione era adeguata alla sua situazione.

Replicava [REDACTED] con memoria notificata il 24.11.2004 (cui si rimanda), soffermandosi, in particolare, sull'interpretazione da darsi all'art. 31 Reg. Consob 11522/98 e sulle modalità di sottoscrizione da parte dei propri soci.

nel caso concreto, della dichiarazione prevista per le società e persone giuridiche dalla norma *de qua* (dichiarazione che asseriva non potersi ritenere "rilasciata", in quanto apposta in calce ad un documento formato in tutte le sue parti da ████████). L'attrice precisava, altresì, che le perdite prodotte dall'esecuzione del contratto "*Zeta Floater Swap*" erano nelle more aumentate sino ad € 89.223,11.

**IL CASO.it**

Controreplicava ████████ con memoria in data 14.12.2004 ribadendo la piena validità della dichiarazione di operatore qualificato, che affermava essere stata rilasciata senza alcuna costrizione, autonomamente e consapevolmente, e ribadendo che ████████ era cosciente del fatto che l'addebito di € 27.000,00 relativo alla chiusura anticipata del primo contratto era stato incluso, con una operazione di *up front* nell'ambito della "ristrutturazione concordata", nel secondo contratto "*Zeta Floater Swap*".

L'attrice notificava, quindi, istanza di fissazione dell'udienza in cui formulava le conclusioni definitive così come in epigrafe trascritte e la convenuta depositava nota di precisazione delle conclusioni definitive nei termini di cui in epigrafe.

Con decreto in data 7.3.2005, il giudice relatore fissava udienza avanti il Collegio per il giorno 20.5.2005, ammettendo le prove orali dedotte dalle parti.

Depositata le comparse conclusionali, all'udienza del 20.5.2005, avanti il Collegio, comparivano i legali delle parti che discutevano la causa. Il

Collegio, con ordinanza di cui il Presidente dava lettura in udienza, confermava il decreto del relatore e delegava quest'ultimo all'assunzione delle prove ammesse.

All'udienza del 9.11.2005, la dott.ssa [REDACTED] procedeva all'escussione dei testi [REDACTED] e G [REDACTED]; all'esito, con provvedimento in data 11-14.11.2005, il Collegio fissava nuova udienza di discussione della causa avanti a sé per il giorno 17.2.2006.

All'udienza del 17.2.2006, al termine della discussione, il Collegio riservava la decisione: indi, con ordinanza in data 17.2-1.3.2005, disponeva procedersi a CTU per la risposta ai seguenti quesiti: *“Il CTU, letti gli atti e i documenti di causa, sentite le parti ed i loro consulenti: 1) descriva le caratteristiche dei contratti “convertible swap” e “zeta floater swap” conclusi tra le parti in data 5.7.2000 e 27.6.2001, considerati sia singolarmente sia in rapporto tra di loro; 2) dica se tali contratti - tenuto conto della situazione finanziaria di TAP s.r.l. (e, in particolare, della sua esposizione nei confronti degli istituti bancari), della misura dei tassi di interesse e delle previsioni del mercato in merito all'andamento degli stessi - fossero, all'epoca della loro conclusione, compatibili con finalità di copertura del rischio di variazione dei tassi di interesse; 3) dica, infine, se il contratto “zeta floater swap” 27.6.2001 fosse strutturato (effettuando la valutazione con riferimento al momento della sua conclusione), in modo da consentire il riassorbimento nel tempo del costo di chiusura del precedente contratto “convertible swap”*

5.7.2000". All'udienza del 17.3.2006. avanti il relatore all'uopo delegato, prestava giuramento il CTU dott. Franco NADA. Con provvedimento in data 22.3.2005 il Collegio ampliava l'incarico, in accoglimento di una richiesta della parte convenuta, disponendo che il quesito formulato sub 3) fosse integrato nei seguenti termini: *"Valuti altresì a tale effetto l'utilità rinveniente dall'accredito immediato dell'UP-front e lo spostamento temporale delle conseguenze sfavorevoli del primo contratto"*.

La relazione peritale, previa concessione di proroga, veniva depositata in data 17.10.2006.

All'udienza di discussione del 4.5.2007, la causa non veniva trattata per diversa composizione del Collegio; alla successiva udienza del 20.7.2007, avanti al Collegio nella composizione di cui in epigrafe, le parti discutevano la causa con riferimento anche alle risultanze della CTU e il Collegio, attesa la complessità della controversia, riservava il deposito della sentenza nei trenta giorni successivi.

#### MOTIVI DELLA DECISIONE

##### 1. Sui rapporti contrattuali oggetto di causa.

L'attrice ha allegato di avere intrattenuto per anni, anteriormente ai fatti per cui è causa, rapporti di apertura di conto corrente e apertura di credito con la Cassa ██████████, oggi ██████it Banca ██████ s.p.a. e la circostanza non è mai stata contestata e può quindi ritenersi pacifica. La teste Varesio, d'altra parte, ha confermato che ██████, nell'anno 2000, godeva presso ██████ di un "fido globale" di lire 450.000.000 e dichiarato che

esistevano anche altri "finanziamenti con debito residuo", dei quali non é stata in grado di riferire l'entità.

**IL CASO**.it

In tale contesto, in data 5.7.2000, i soci della █████ s.r.l., tra cui il legale rappresentante sig. █████, sottoscrivevano il contratto normativo denominato "Norme relative alle operazioni di interest rate swap tra Banca █████ S.P.A. ed operatori qualificati" (cfr. doc. 8 parte convenuta) e destinato, appunto, a regolamentare - tra le parti - le condizioni di ciascun futuro contratto specifico di *interest swap*.

Nella stessa data, i soci di █████ sottoscrivevano il "Testo della dichiarazione da ritirare da società e persone giuridiche ai fini della operatività in strumenti finanziari" (doc. 3 attoreo e doc. 7 di parte convenuta, su cui *infra*) e concludevano il primo contratto specifico di *Convertible swap* avente importo nozionale di riferimento di € 516.456,90, scadenza al 7 luglio 2005, tasso parametro banca Euribor a 3 mesi, tasso parametro cliente diverso a seconda degli negli anni e in rapporto al verificarsi di specifici "eventi", scadenze periodiche dei tassi parametro trimestrali e previsione del pagamento mediante scambio di differenziali ad ogni scadenza periodica dei tassi parametro (cfr. doc. 10 parte convenuta).

Secondo quanto dichiarato dalla teste █████, impiegata presso Unicredit e addetta ai rapporti con determinate imprese, tra cui l'attrice, in quel momento era previsto un aumento dei tassi di interesse e "il prodotto serviva a cautelarsi da questi aumenti dell'Euribor...con questa operazione si spostava l'indebitamento da tasso variabile a tasso fisso. Il valore nozionale era rapportato all'indebitamento del cliente sul sistema bancario, quindi

all'indebitamento risultante da centrale rischi, non solo quello relativo al rapporto con la Banca [REDACTED].

Sempre secondo la deposizione [REDACTED], "A distanza di un anno le previsioni di aumento tasso non si erano verificate e dell'andamento dei tassi il cliente veniva costantemente informato....A questo punto, l'anno successivo, siamo noi stessi che abbiamo invitato il cliente a rimodulare l'operazione in quanto, entrando nel secondo anno, il tasso di interesse che avrebbe dovuto pagare di fisso era superiore all'Euribor, che il tasso di riferimento. Alla ristrutturazione (o rimodulazione), c'era l'alternativa della vendita del contratto sul mercato, che, tuttavia, in quel momento, visto l'andamento economico, avrebbe provocato una perdita la cui entità ora non ricordo.....Il cliente ha accettato il nostro consiglio di ristrutturare l'operazione e abbiamo aspettato la scadenza dell'anno, quindi dei 12 mesi, di modo che il cliente avesse pareggiato l'ultimo trimestre per non danneggiarlo. Il nuovo contratto serviva, tra l'altro, a pareggiare il costo di risoluzione; nel senso che tale costo veniva incorporato nella nuova operazione.....".

I soci di [REDACTED], in data 27.6.2001, sottoscrivevano quindi con la [REDACTED] un secondo contratto specifico denominato *Zeta Floater Swap*, con importo nozionale di riferimento pari ad € 774.685,35, scadenza al 29.6.2006, tasso parametro banca Euribor a tre mesi, tasso parametro cliente modulato in relazione al verificarsi di tre distinti eventi ma senza variazione in relazione alle annualità di contratto, scadenze periodiche dei tassi parametro trimestrali, pagamenti mediante scambio di differenziali ad ogni scadenza

periodica dei tassi parametro (cfr. 12 parte convenuta). Secondo quanto dichiarato dalla teste [REDACTED], l'aumento dell'importo di riferimento era *"dovuto al fatto di impostare una operazione non penalizzante per il cliente; nel senso che per avere i tassi il più favorevoli possibile al cliente, occorreva aumentare il nozionale."*

Entrambi i contratti specifici stipulati tra [REDACTED] e [REDACTED] nell'ambito del contratto normativo 57.2000 sono contratti di *swap* su tassi di interesse, o *interest rate swap* (siglabile *I.R.S.*), contratti derivati che (cfr. pag. 14 relazione peritale) *"mirano a fronteggiare il fenomeno della variabilità dei tassi di interesse sulle operazioni finanziarie dell'impresa (es. rischio di incremento dei tassi passivi oppure rischio di diminuzione dei tassi attivi)"*. Come evidenziato dal dott. Nada, l'*I.R.S.* *"é un accordo stipulato tra due parti per scambiarsi nel tempo due diversi insiemi di flussi di cassa....un'operazione realizzata sul mercato "over the counter", vale a dire su un mercato non quotato; viene riferita ad un capitale di riferimento o "nozionale", che non é oggetto di scambio, ma funge da parametro cui commisurare gli interesse che verranno incassati o pagati dai contraenti. Nel caso di swap su interessi, le controparti si scambiano flussi di pagamento di interessi, calcolati utilizzando un tasso fisso contro uno variabile, detti "fixed rate" e "floating rate", o due diversi tassi variabili, applicati a un capitale nozionale di riferimento"* (cfr. pag. 15 relazione peritale).

In ordine ai rapporti tra il primo ed il secondo contratto, appare poi opportuno richiamare quanto esposto dal CTU alle pagine 50 e 51 della sua relazione (non in contrasto, tra l'altro, con le dichiarazioni della teste Varesio): *"//*

secondo contratto Zeta Floater Swap....era...il frutto della rinegoziazione del precedente contratto Convertible Swap il quale, all'atto della chiusura, esprimeva un valore (Net Asset Value) negativo. Pertanto le parti....avevano due opzioni: la prima che consisteva nel versamento da parte della ██████████ S.r.l. degli oneri derivanti dalla chiusura del contratto Convertible Swap, che pertanto avrebbe determinato la possibilità di concludere definitivamente tale tipologia di operatività con la banca oppure avrebbe permesso di negoziare un nuovo contratto valutato a tassi di mercato (par swap); la seconda che consisteva nel rinviare la perdita al futuro e quindi negoziare un nuovo contratto che tenesse conto della perdita implicita del precedente contratto e ne prevedesse il trasferimento nel nuovo contratto (off market swap). L'opzione scelta nella stipulazione del nuovo contratto di Interest Rate Swap al 27 giugno 2001 è stata la seconda: l'Impresa ha estinto definitivamente il primo contratto IRS mediante pagamento dell'importo complessivo di € 27.200, pari al valore (NAV) negativo del primo contratto alla data di estinzione, e contestualmente la Banca, con una operazione in pari valuta, ha accreditato alla società la somma di € 27.200 corrispondente al valore negativo del nuovo contratto Zeta Floater Swap, provvedendo così a compensare la differenza tra il valore attuale dei flussi attivi e il valore attuale dei flussi passivi di detto contratto, portandolo perciò in equilibrio. Siamo quindi in presenza di un contratto di off-market swap, ove l'importo di € 27.200 effettivamente corrisposto dalla Banca all'Impresa assolve a due funzioni: rendere conveniente per entrambe le parti l'attivazione dell'operazione di swap attraverso la corresponsione iniziale a favore

dell'impresa di una posta di denaro (up-front premium) in modo da riportare equilibrio tra pagamenti e incassi; neutralizzare l'onere finanziario conseguente all'anticipata estinzione del precedente contratto IRS attraverso la corresponsione a favore dell'impresa del medesimo importo pagato per l'anticipata estinzione del primo contratto, con conseguente traslazione al futuro degli effetti economici del contratto di copertura. Ciò significa, in altri termini che la perdita economica conseguente all'anticipata estinzione del precedente contratto viene incorporata nel secondo contratto mediante la strutturazione di condizioni contrattuali che consentono alla Banca di erogare all'impresa - in relazione alla stipulazione del nuovo contratto di swap - un corrispettivo di entità tale da eguagliare e assorbire la perdita economica subita dalla società per effetto dell'estinzione anticipata del precedente contratto". Nel caso di specie, come osservato dal CTU, il contratto di Zeta Floater Swap veniva costruito (si vedano anche le dichiarazioni ████████ sull'aumento del nozionale) "affinché la Banca potesse recuperare la perdita del contratto Convertibile Swap (€ 27.200) non addebitata alla chiusura anticipata dello stesso permettendo peraltro al cliente di guadagnare, in via del tutto teorica, una piccola somma."

2. Sull'applicabilità alla società attrice della disciplina relativa agli operatori qualificati ai sensi e per gli effetti dell'art. 31, secondo comma, Reg. Consob n. 11522/98.

Secondo il disposto dell'art. 31, comma secondo Regolamento Consob n. 11522/98: "Per operatori qualificati si intendono gli intermediari autorizzati, le



*società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli artt. 106, 107 e 113 del decreto legislativo 1 settembre 2003 n. 385, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono le funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie, ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante".*

Ad una prima lettura della norma, per una sola categoria di investitori, costituita da società e persone giuridiche - sembrerebbe prevista una sorta di "autocertificazione" del possesso di specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari. Tale circostanza potrebbe indurre a ritenere che in presenza di dichiarazione scritta attestante tale possesso, resa dal legale rappresentante, la società o persona giuridica debba essere automaticamente ritenuta operatore qualificato, con conseguente inapplicabilità nei rapporti con l'intermediario autorizzato - ex art. 31, comma 1, Reg. Consob n. 11522/98 - degli artt. 27, 28, 29, 61 e 62 dello stesso Regolamento (per limitarsi alle disposizioni la cui violazione viene espressamente invocata nel presente giudizio).



Il Collegio non ritiene accoglibile siffatta interpretazione e ciò, in primo luogo, in forza del tenore letterale dell'art. 31, comma 2, Reg. Consob n. 11522/98, la cui struttura lessicale evidenzia il possesso della *"specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari"* come "prerequisito" della - pur necessaria - dichiarazione scritta. A tale conclusione induce, inoltre, la considerazione che la norma in esame, di natura regolamentare, è stata emanata in attuazione della delega contenuta nell'art. 6, comma 2, D.lgs. n. 58/98, che demanda alla Consob di disciplinare - tra l'altro - il comportamento da osservare nei rapporti con gli investitori, *"tenuto conto delle differenti esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi"*, ed alla quale è sottesa la *ratio* (determinante anche per l'interpretazione del regolamento attuativo) di assicurare che i comportamenti tenuti dagli intermediari siano concretamente rispondenti alle diverse esigenze di tutela dei singoli investitori, necessariamente connesse all'effettivo grado di esperienza e competenza degli stessi in un mercato, quello mobiliare, caratterizzato da operazioni complesse per il loro oggetto e connotate da un elevato grado di rischio (come condivisibilmente osservato dal Tribunale di Novara nella sentenza n. 23 del 18.1.2007, *"la norma primaria ha in buona sostanza fatto carico a Consob di individuare il punto di equilibrio nel settore dell'intermediazione finanziaria fra funzione di regolamentazione e vigilanza da un lato ed esigenze di efficienza, flessibilità e fluidità del traffico giuridico dall'altro. Ciò sul presupposto che se la negoziazione dei valori mobiliari è attività che, tanto per la peculiare complessità dell'oggetto quanto per la*



*rischiosità dei suoi esiti, impone una disciplina specifica volta alla protezione dell'investitore, è altresì vero che la soglia di tutela per quest'ultimo non può non variare in ragione del grado di competenza settoriale rivestito dal cliente...").*

Ritenuto, pertanto, che anche l'investitore "società o persona giuridica", per essere considerato operatore qualificato ai sensi e per gli effetti dell'art. 31 Reg. Consob n. 11522/98, debba effettivamente possedere la specifica competenza e l'esperienza richieste, resta da valutare la rilevanza dell'attestazione scritta di tale possesso.

Ad avviso di questo Collegio, la previsione di una dichiarazione scritta del legale rappresentante della società o persona giuridica è strettamente connessa alla finalità, menzionata anche nella citata sentenza del Tribunale di Novara, di individuare un punto di equilibrio tra esigenze di efficienza, flessibilità e fluidità del traffico giuridico ed esigenze di protezione dell'investitore: come correttamente osservato dalla difesa della Banca convenuta, non può essere demandato all'intermediario di accertare con specifiche indagini - caso per caso - la veridicità di quanto attestato dal legale rappresentante nella dichiarazione di cui all'art. 31, comma 2, Reg. Consob (salvo, ovviamente, l'obbligo di tenere conto di quanto a sua conoscenza in relazione ai pregressi rapporti intrattenuti con quella società o persona giuridica) e per contro, come sopra sottolineato, la tutela dell'investitore deve in ogni caso essere effettiva. Il contemperamento delle due esigenze viene operato, nella norma in esame, con la previsione di una dichiarazione scritta, sottoscritta dal rappresentante della società o persona

giuridica investitrice che, in quanto contenente l'attestazione di una specificata competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari, può assumere valenza confessoria e sollevare l'intermediario da ogni onere probatorio in merito. Ciò a condizione, peraltro, che la dichiarazione non sia indeterminata e contenga l'elencazione di fatti (non di opinioni) effettivamente indicativi di tale competenza e di tale esperienza. Come correttamente osservato nella già richiamata sentenza del Tribunale di Novara, infatti, non possono esistere due categorie di operatori qualificati, *"di cui la prima costituita da soggetti che sono tali per ragioni obiettive e la seconda da soggetti che divengono tali per autoproclamazione"*.

Tutto ciò premesso, nel caso di specie, ad avviso del Collegio, la S.r.l. ██████ non può essere ritenuta operatore qualificato ai sensi e per gli effetti di quanto disposto dall'art. 31 Reg. Consob n. 11522/98 e ciò, in primo luogo, per l'assenza di una dichiarazione avente i requisiti imposti da una lettura della norma *de qua* conforme al suo dettato letterale ed alla sua *ratio*. Il documento 5.7.00, sottoscritto dai soci dell'attrice e prodotto sub 3 da T.A.P. s.r.l. e sub 7 dalla convenuta (per errore materiale, dovuto verosimilmente a confusione con i dati relativi alla controversia "gemella" Fast Loc s.r.l./Unicredit Banca d'Impresa s.p.a., indicato nelle conclusioni attoree come datato 23.3.2000) si limita infatti a riprodurre il testo del richiamato art. 31 (*"dichiara sotto la sua responsabilità che la predetta società/persona giuridica possiede una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari"*), senza alcun riferimento a specifici fatti, operazioni o negozi che attestino il dichiarato possesso. In tal modo, la

dichiarazione si connota come mera, immotivata, formulazione di un'opinione (implicante, tra l'altro, valutazioni di carattere tecnico-giuridico) e non può svolgere la funzione assegnatale, secondo l'accolta interpretazione, dalla norma in esame (e ciò a tacere della chiara provenienza del testo dalla Banca convenuta e dalla sua intestazione - "Testo della dichiarazione da ritirare da società e persone giuridiche ai fini dell'operatività in strumenti finanziari" - che, unitamente alle dichiarazioni della teste Varesio - "*Vero che abbiamo sottoposto per la firma ai soci i documenti 1, 2 e 3 di parte attrice. Non é vero che abbiamo fatto passare i documenti per mero adempimento burocratico, abbiamo detto che era la contrattualistica. I documenti in oggetto fanno parte del dossier di questi tipo di contratti per le società, compreso il doc. 3 attoreo....*" - fornisce elementi indiziari in relazione ad una prassi applicativa generalizzata non conforme alla *ratio* dell'art. 31 Reg. Consob n. 11522/98).

In ogni caso, non emergono dalle risultanze processuali elementi probatori atti a far ravvisare in capo a ██████ s.r.l. il possesso di una specifica competenza in materia di operazioni in strumenti finanziari e di un specifica esperienza in merito. Ai fini della competenza, la laurea in economia e commercio che l'amministratore unico della società, sig. ██████████ avrebbe dichiarato di possedere - secondo la deposizione Varesio - non pare sufficiente (non essendo noto, tra l'altro, in quale data la stessa sia stata eventualmente conseguita). Ai fini dell'esperienza, la circostanza che il sig. ██████████ fosse contestualmente membro del Consiglio di Amministrazione e amministratore delegato della Fast Loc s.r.l. e che tale



società avesse effettuato in data 23.3.00 una analoga operazione in derivati. non appare determinante: il breve lasso di tempo intercorso tra tale operazione e la data di sottoscrizione della dichiarazione in esame non consente, infatti, di ritenere raggiunta una specifica esperienza in merito.

Conclusione é dunque che é da escludersi efficacia alla dichiarazione ax art. 31 Reg. Consob n. 11522/98. sicché deve ritenersi che [REDACTED], nel caso di specie, fosse tenuta ad osservare tutte le regole di comportamento dettate per i rapporti con operatori non qualificati.

### 3. Le domande di accertamento e declaratoria di nullità dei contratti.

Con una prima domanda, parte attrice ha chiesto a questo Tribunale di dichiarare la nullità per violazione di norme imperative del contratto normativo 5.7.00 e del contratto *Zeta floater swap* 27.6.2001 per violazione dell'art. 21, 1 comma, lettere a), b), c) e d) del T.U.F. e degli articoli 27 comma 2°, 28, 29, 30, 61 e 62 della Deliberazione Consob n. 11522/98.

La domanda non appare accoglibile.

Questo Tribunale condivide, infatti, quanto sostenuto dalla Suprema Corte nella sentenza n. 19024/2005 nella quale ha affermato che la contrarietà a norme imperative considerata dall'art. 1418, comma primo c.c. quale causa di nullità *"postula che essa attenga a elementi intrinseci della fattispecie negoziale, e quindi l'illegittimità della condotta tenuta nel corso delle trattative per la formazione del contratto, ovvero nella sua esecuzione, non determina la nullità del contratto, indipendentemente dalla natura delle norme con le quali sia in contrasto, a meno che questa sanzione non sia*

*espressamente prevista anche in riferimento a tale ipotesi".* Atteso, allora, che le violazioni di cui si duole l'attrice attengono proprio a regole di comportamento imposte alla banca nella prestazione del servizio di investimento, ne consegue che tali violazioni non incidono su elementi intrinseci della fattispecie negoziale di cui è chiesta la nullità e la loro eventuale sussistenza non può dar luogo alla nullità virtuale né del contratto normativo 5.7.2000, né del contratto *Zeta Floater* 27.6.2001.

Per quanto concerne, invece, la nullità relativa prevista dall'art. 30, comma 7, D.Lgs. n. 58/98, la stessa non può operare, nel caso di specie, atteso che, come si evince dalla lettura del comma che precede, la facoltà di recesso la cui omessa indicazione nei moduli e formulati determina l'invalidità del contratto, è prevista solo per il collocamento di strumenti finanziari e la gestione di portafogli, fattispecie negoziali che non ricorrono nella presente controversia.

#### 4. Sulla domanda di annullamento ex art. 1439 c.c.

Parimenti infondata appare la domanda di annullamento ex art. 1439 c.c. del contratto normativo 5.7.2000 e del contratto *Zeta floater swap* 27.6.2001 per dolo della dipendente della Banca, sig.ra Varesio Enrica.

Tap assume che sussistono i presupposti per annullare i contratti in quanto la sig.ra [REDACTED], approfittando del ragionevole affidamento sorto lungo gli anni nel rapporto con la cliente: 1) non si era premurata di fornire adeguate informazioni in ordine all'elevatissimo grado di rischio delle operazioni di *interest rate swap*; 2) non aveva verificato se tale investimento fosse

adeguato all'investitore; 3) aveva fornito rassicurazioni sulla possibilità di recedere in qualsiasi momento dal contratto senza oneri; 4) aveva predisposto la dichiarazione ex art. 31 reg. Consob al fine di aggirare gli obblighi informativi e di trasparenza e l'aveva sottoposta alla firma dei soci ben consapevole che né gli stessi né la società possedevano alcuna competenza specifica in materia di operazioni finanziarie (in particolar modo in derivati); 5) aveva proposto operazioni estranee all'oggetto sociale di essa attrice; 6) aveva indotto i soci a sottoscrivere, dopo il primo, un nuovo contratto di *interest rate swap*.

Secondo la prospettazione attorea, la reticenza su circostanze decisive che il canone della correttezza impone di rappresentare al cliente, avrebbe indotto i propri soci a stipulare contratti che, se adeguatamente informati, non avrebbero sottoscritto.

Le argomentazioni svolte da parte attrice non appaiono condivisibili.

Come sostenuto dalla Suprema Corte, *"pur potendo il dolo omissivo viziare la volontà e determinare l'annullamento del Contratto, tuttavia esso rileva a tal fine solo quando l'inerzia della parte contraente si inserisca in un complesso comportamento adeguatamente preordinato, con malizia od astuzia, a realizzare l'inganno perseguito; pertanto il semplice silenzio, anche su situazioni di interesse della controparte, e la reticenza, non immutando la rappresentazione della realtà, ma limitandosi a non contrastare la percezione di essa alla quale sia pervenuto l'altro contraente, non costituiscono causa invalidante del Contratto (Cass., 18.10.1991 n. 11038; Cass. 11.10.1994 n. 8295); la reticenza ed il silenzio quindi non sono*

*sufficienti a costituire il dolo se non in rapporto alle circostanze ed al complesso del contegno che determina l'errore del "deceptus", che devono essere tali da configurarsi quali malizia o astuzia volte a realizzare l'inganno perseguito (Cass. 12.2.2003 n. 2104)." (vedi Cass. n. 9253/06).*

Nel caso di specie, tuttavia, non risultano allegati elementi dai quali evincere che le omissioni di informazioni imputate alla signora Varesio – non avrebbe fornito adeguate informazioni in ordine all'elevatissimo grado di rischio delle operazioni di *interest rate swap*; non avrebbe verificato se tale investimento fosse adeguato all'investitore - fossero con malizia e astuzia preordinate a ingannare la signora i soci [redacted] determinandoli a sottoscrivere i contratti e viziando dunque il loro consenso. Quanto, poi, al comportamento asseritamente tenuto dalla signora Varesio al fine di far sottoscrivere la dichiarazione ex art. 31, secondo comma, del regolamento Consob n. 11522/98 e per indurre i soci [redacted] a sottoscrivere il secondo contratto, parte attrice non ha allegato, né provato alcuna condotta riferibile alla signora [redacted] caratterizzata da malizia o da inganno diretta a carpire tali sottoscrizioni. Carente di prova e, in ogni caso, irrilevante ai fini dell'annullamento del contratto è l'asserita assicurazione sulla possibilità di recedere dal contratto in qualsiasi momento. Parimenti irrilevante, ai fini dell'annullamento del contratto, è la circostanza che la signora [redacted] abbia indotto i soci [redacted] a compiere operazioni estranee all'oggetto sociale, trattandosi di condotta ricollegabile al rispetto delle regole di comportamento della banca nella prestazione dei servizi di investimento - e dunque

*b*

all'adempimento - ma non invece al dolo, che richiede la prova di condotte maliziose dirette a immutare ed alterare l'altrui rappresentazione della realtà. Ciò posto, anche la domanda di annullamento dei contratti deve essere respinta.

**IL CASO**.it

5. Sulla domanda di risoluzione dei contratti.

In via alternativa, l'attrice insta per la risoluzione per inadempimento del contratto normativo 5.7.2000 e del contratto *Zeta Floater swap* 27.6.2001, dolendosi della negligenza informativa imputabile ad Unicredit e, in particolare, allegando la violazione delle seguenti norme comportamentali: a) comportarsi con diligenza correttezza e trasparenza nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati (art. 21 comma a) D.lgs. n. 58/98); b) informare per iscritto l'investitore dell'interesse in conflitto ed ottenere l'autorizzazione scritta all'effettuazione dell'operazione (art. 27 reg. Consob n. 11522/98); c) chiedere notizie all'investitore circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, i suoi obiettivi di investimento e la sua propensione al rischio; d) consegnare all'investitore il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari; e) inviare comunicazioni per iscritto nel caso di perdite consistenti generate da operazioni in strumenti derivati; f) consegnare all'investitore una copia del contratto ove sia indicata tutte le clausole che governano il rapporto negoziale; g) inviare all'investitore la nota informativa di cui all'art. 61 reg. Consob 11522/98; h) trasmettere le rendicontazioni periodiche di cui all'art. 62 Reg. Consob 11522/98.

\*

Per il loro carattere potenzialmente assorbente, il Collegio ritiene <sup>opportuno</sup> esaminare in via preliminare gli addebiti inerenti la violazione degli obblighi di informativa e di diligenza correttezza e trasparenza con specifico riferimento al divieto di esecuzione di operazioni inadeguate.

\*

L'art. 21 D.lgs. n. 58/98, nel disciplinare lo svolgimento dei servizi di investimento da parte di intermediari abilitati, impone loro, tra l'altro: di *"comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati"* (lettera a) e di *"acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati"* (lettera b).

Con particolare riferimento al dovere di informazione (passiva ed attiva) delineato dall'art. 21 lettera b) D.Lgs. n. 58/98, il Regolamento Consob 11522 (emanato in attuazione del disposto dell'art. 6, comma 2, D.lgs. n. 58/98) ha inoltre previsto che *"Prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti e dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori a questi collegati, gli intermediari autorizzati devono: a) chiedere all'investitore notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio. L'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto di cui al successivo articolo 30, ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore; b) consegnare agli investitori il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari di cui*

*all'Allegato n. 3<sup>o</sup> (art. 28, comma 1); inoltre, "gli intermediari autorizzati non possono effettuare o consigliare operazioni o prestare il servizio di gestione se non dopo avere fornito all'investitore informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento" (art. 28, comma 2).*

Strettamente connesso ai doveri informativi, ed attuativo dell'obbligo di agire nell'interesse del cliente, e l'ulteriore obbligo sancito dall'art. 29 del citato Regolamento: "*Gli intermediari autorizzati si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione. Ai fini di cui al comma 1, gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di cui all'articolo 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati. Gli intermediari autorizzati, quando ricevono da un investitore disposizioni relative ad una operazione non adeguata, lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non é opportuno procedere alla sua esecuzione. Quando l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, gli intermediari autorizzati possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute".*

Sulla base delle disposizioni sin qui richiamate deve ritenersi, ad avviso del Collegio: 1) che sull'intermediario, in quanto soggetto tenuto ad operare con la diligenza di un operatore particolarmente qualificato, gravi l'onere di

conoscere il grado effettivo di rischio degli strumenti finanziari oggetto dei servizi di investimento prestati; 2) che l'intermediario debba fornire agli investitori notizie specifiche sui rischi connessi ai singoli investimenti, essendo a tale fine insufficienti le informazioni di carattere generale contenute nel documento di cui all'Allegato 3 al Regolamento Consob n. 11522 (a tale conclusione induce l'inequivoco tenore dell'art. 28 Regolamento Consob citato, che colloca temporalmente la consegna del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari "*prima della stipulazione del contratto....e dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento*" e individua chiaramente, nel proprio secondo comma, un onere di informativa specifico, laddove parla di "*informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio riguardo ai relativi costi e rischi patrimoniali, ma anche con riferimento alla sua adeguatezza in rapporto alla situazione dell'investitore..*"; 3) che l'intermediario non possa ritenersi esentato dagli oneri di informazione neppure nel caso di rifiuto del cliente di fornire le notizie in ordine alla propria situazione patrimoniale, ai propri obiettivi di investimento ed alla propria propensione al rischio (ed invero, l'art. 28, comma 2 del citato Regolamento Consob include tra le informazioni di cui gli intermediari autorizzati debbono tenere conto, "*ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati*"); 4) che gli intermediari debbano specificamente segnalare l'inadeguatezza delle operazioni che comportino investimenti con rischio differente rispetto a quello dichiarato dai clienti o desumibile dagli



investimenti precedenti e da tutte le altre informazioni in loro possesso, esigendo, per procedere all'esecuzione, apposito ordine scritto.

\*

Così delineato il quadro normativo di riferimento, può essere esaminato il comportamento tenuto da Unicredit in occasione della conclusione dei contratti oggetto della presente controversia, non senza sottolineare preliminarmente che, vertendosi in tema di responsabilità contrattuale, l'onere di provare l'esatto adempimento al fine di paralizzare la domanda di risoluzione grava, nel caso di specie, sulla convenuta (cfr. Cass. Sez. Un. n. 13533/2001).

\*

Ad avviso del Collegio, ██████████ non ha provato di avere assolto agli obblighi informativi su di essa gravanti in forza delle norme sopra richiamate. Non risulta, invero, che all'attrice siano state richieste informazioni sugli obiettivi, sulla propensione al rischio, sulla complessiva situazione economica (salve le conoscenze che ██████████ già aveva sull'indebitamento e sulla pregressa operatività negli intercorsi rapporti di conto corrente e apertura di credito). Il dott. Nada ha correttamente osservato che *"la proposta di un prodotto finanziario ad una società industriale deve essere il risultato di profonde riflessioni che coinvolgono tutti gli aspetti dell'azienda (redditività, indebitamento, nuovi prodotti, nuovi mercati, business plan) e queste non devono essere solo riferite..al momento preciso in cui il prodotto viene offerto ma dovrebbero tener conto delle possibili evoluzioni aziendali future..."*(cfr. pag. 28 relazione). Lo stesso ha altresì rilevato che, dall'analisi

dei bilanci, era rilevabile una situazione di crisi della società, che era poi sfociata nella sua messa in liquidazione di fatto alla fine del 2001, ovvero a soli sei mesi dalla stipulazione del secondo contratto. Orbene, non risulta dagli atti e dalle deposizioni, che la sig.ra ██████ e/o lo specialista di prodotto abbiano assunto informazioni sulle condizioni economiche generali della ██████ e sui suoi obiettivi (possibili evoluzioni aziendali). Non risulta neppure che la convenuta, e per essa i suoi funzionari, abbiano eseguito il dovuto lavoro di analisi sulla natura dell'indebitamento della ██████. Si consideri, in proposito, quanto osservato dal dott. ██████ alle pagine 53 e 54 della relazione (*"Nel caso in cui la società sia indebitata a lungo termine, per esempio con un contratto di mutuo, la pianificazione è estremamente agevole potendo analizzare il piano di ammortamento del mutuo stesso. Non così agevole è invece valutare i livelli di indebitamento futuri di una società che opera prevalentemente con affidamenti "a breve", soprattutto per un periodo di tempo mediamente lungo. Per operare questo tipo di analisi è fondamentale basare le proprie scelte su un piano strategico in cui siano illustrati gli obiettivi della società nei successivi 3/5 anni e documentati sia dal budget economico patrimoniale sia dal budget di tesoreria. Infine è doveroso segnalare che una compiuta analisi quali-quantitativa della posizione finanziaria oggetto di copertura richiederebbe la disponibilità di dati riguardanti la tipologia dei diversi affidamenti, i tassi applicati agli stessi, la dinamica degli utilizzi negli anni, che non sono stati prodotti in causa..."*) e lo si raffronti con le "scarne" dichiarazioni della teste ██████, qualificatasi "gestore" addetto ai rapporti con il cliente dal gennaio 2000 (*"il valore*

nozionale era rapportato all'indebitamento del cliente sul sistema bancario, quindi all'indebitamento risultante da centrale rischi, non solo quello relativo al rapporto con Banca [REDACTED]....L'importo di 450.000.000 era quello del "fido globale" - cioè un fido finalizzato, ovvero che posso utilizzare se ho fatture o RI.BA da scontare - con un sottolimito di cassa - cioè uno scoperto di conto corrente, la cui entità non ricordo. Inoltre c'erano dei finanziamenti con debito residuo la cui entità ora non ricordo").

Per quanto concerne gli obblighi di informazione attiva, al legale rappresentante di [REDACTED] non risulta essere mai stato consegnato il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari di cui all'allegato 3 del Reg. Consob n. 11522/98. Né può ritenersi sufficiente, non integrando gli estremi dell'informazione specifica sul singolo prodotto (normativamente richiesta) l'indicazione dell'aleatorietà dei singoli contratti contenuta nell'art. 4 del "contratto normativo" 5.7.00, con avvertimento circa la rischiosità dell'investimento (connessa alla variabilità dell'importo periodico dei tassi parametro) e l'assenza della garanzia di mantenere invariato il valore dello stesso. Per contro, proprio la rischiosità dell'investimento e la complessità del prodotto finanziario, avrebbero richiesto una precisa e dettagliata spiegazione delle modalità di funzionamento del contratto, corredata da simulazioni e prospetti (del tipo di quelli contenuti nell'elaborato del dott. Nada). In proposito, lo stesso CTU (dopo avere desunto, dall'esame dei bilanci [REDACTED] in atti, che l'attrice era società di piccole dimensioni, con un fatturato inferiore ad € 1.500) ha correttamente e condivisibilmente osservato che "seppure in grado di

*comprendere il funzionamento di base di uno strumento finanziario complesso quale l'Interest Rate Swap...l'amministratore di una società industriale e di piccole dimensioni non è tenuto ad essere in possesso di nozioni ed esperienza tali da consentire una analisi critica delle informazioni ricevute, della loro correttezza formale e sostanziale, nonché della fondatezza su cui le soluzioni suggerite si basano. Né è possibile ritenere che lo stesso possieda l'insieme di strumenti e nozioni necessari per valutare, sia al momento della sottoscrizione sia durante la vita, il "fair value" di prodotti finanziari complessi. In sintesi è possibile affermare che l'amministratore di una società con le caratteristiche dimensionali descritte difficilmente avrà contezza delle caratteristiche quali/quantitative e dei rischi insiti con la tipologia di investimenti di cui si sta discutendo"(cfr. pag. 27-29 relazione peritale).*

La necessità di una informativa specifica e dettagliata, per il vero, è ritenuta necessaria dalla stessa parte convenuta, atteso che tra le circostanze dedotte a prova testimoniale, vi è quella relativa all'avvenuta illustrazione "del prodotto", all'amministratore unico di ██████████

La prova di tale informazione dettagliata, peraltro, non può ritenersi raggiunta. La teste ██████████, invero, si è limitata a dichiarare che in entrambe le occasioni (primo e secondo contratto di *interest rate swap*) era sempre stato presente lo specialista di prodotto e che era stato lui ad illustrare nello specifico il funzionamento dei contratti. Richiesta di precisare cosa, in concreto, avesse illustrato lo specialista, la sig.ra Varesio si è limitata ad affermare: in ordine al primo contratto, che in quel momento era previsto un

aumento dei tassi di interessè e che il "prodotto" serviva a cautelarsi dagli aumenti dell'Euribor e a spostare l'indebitamento da tasso fisso a tasso variabile (funzione propria, nella norma, di tutti i contratti di *interest rate swap*); in ordine al secondo contratto, che a distanza di un anno le previsioni di aumento tasso non si erano verificate, che TAP avrebbe dovuto pagare un tasso di interesse fisso superiore all'Euribor, il cui tasso era ora previsto in discesa ma quasi assestato, che era opportuno quindi ristrutturare (o rimodulare) il contratto in modo che il tasso della nuova operazione fosse in linea con il tasso Euribor (ciò in alternativa con la vendita sul mercato). La teste, in definitiva, non ha fornito alcun elemento per valutare in cosa sia consistita l'illustrazione del funzionamento del contratto (o meglio dei contratti) effettuata dallo "specialista" e per valutarne quindi positivamente l'eshaustività.

\*

La violazione dell'obbligo di informazione passiva si ripercuote necessariamente sul rispetto del divieto di cui all'art. 29, comma 1, Reg. Consob n. 11522/98; atteso che, al fine di valutare l'adeguatezza dell'operazione per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione, gli intermediari devono tenere conto delle informazioni di cui all'art. 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati (comma secondo del citato art. 29); con la conseguenza che quando tali informazioni - come nel caso di specie - siano mancanti per negligenza dello stesso intermediario, quest'ultimo si pone a priori nell'impossibilità di effettuare in modo corretto la valutazione di cui sopra.

Tale impossibilità appare ancor più grave nel caso che ci occupa se si considera che, in entrambe le occasioni, la sottoscrizione dei contratti di *interest rate swap* è stata consigliata a TAP dalla Banca convenuta (con riferimento al primo contratto, la teste Varesio ha ammesso di avere consigliato "il prodotto" - cfr. pag. 4 della verbalizzazione - "*perché era già stato stipulato lo stesso identico contratto per la Fast Loc s.r.l.*"; con riferimento al secondo contratto, la teste Varesio ha affermato: "*A distanza di un anno le previsioni di aumento tasso non si erano verificate....A questo punto, siamo noi stessi che abbiamo invitato il cliente a rimodulare l'operazione....Il cliente ha accettato il nostro consiglio di ristrutturare l'operazione.....*").

Ribadito che - a fronte dell'eccezione attorea - l'onere di provare l'adeguatezza delle operazioni consigliate a TAP gravava su [redacted] il Collegio osserva che, per quanto sin qui esposto e alla luce delle risultanze dell'esperita CTU, tale onere non può ritenersi adeguatamente assolto, né per il primo né - tanto più - per il secondo contratto di *interest rate swap*.

Il dott. Nada ha descritto dettagliatamente il funzionamento dei due contratti ai punti 5.5 e 5.6. della relazione, che qui integralmente si richiamano. Con riferimento al primo contratto, peraltro, merita sottolineare in particolare le seguenti circostanze evidenziate dal CTU: 1) all'epoca della stipulazione del contratto l'andamento tendenziale dei tassi di interesse era effettivamente previsto in crescita; 2) il contratto, nella forma prevista per il primo anno di funzionamento, presentava uno schema lineare, con un'area di perdita per la TAP per livelli di Tasso Parametro Banca inferiori al 4,20% e realizzava,

sull'importo di riferimento, la trasformazione del costo dell'indebitamento da variabile a fisso, fissandone il livello al 4,20%; per il secondo anno, invece: la trasformazione del costo dell'indebitamento da variabile a fisso sarebbe avvenuta per un livello di tasso parametro banca pari al 5,40% e l'area nella quale si sarebbe verificata la funzione di copertura dal rischio di aumento dei tassi di interesse risultava determinata per un livello di tasso parametro banca compreso tra il 5,50% e il 6,90%; con il superamento della soglia del 7% del tasso parametro banca tale funzione sarebbe invece, di fatto, cessata; per l'ultimo periodo contrattuale -ulteriori tre anni - la trasformazione del costo dell'indebitamento da variabile a fisso sarebbe avvenuta per un livello di tasso parametro banca pari al 6,10%, la funzione di copertura sarebbe stata svolta per un livello di tasso parametro compreso tra il 6,10% e il 7,40% e sarebbe sostanzialmente venuta meno con il superamento della soglia del 7,50%; 3) il contratto, pertanto, poteva ritenersi adeguato alla utilità ricercata da █████ - funzione di copertura - solo in quanto l'andamento dei tassi di interesse fosse rimasto tendenzialmente in costante aumento per cinque anni, con limitati margini di oscillazione; 4) non solo, raffrontando la "curva dei tassi forward" utilizzata come Tasso Parametro Banca e il Tasso Parametro Cliente come previsto nel contratto 5.7.00, al fine di valutare - alla data di stipulazione del contratto (e quindi con giudizio *ex ante*), quale sarebbero stati la perdita o l'utile teorico di TAP qualora avesse mantenuto il contratto attivo per tutta la sua durata, si evince che, ad eccezione del primo anno, lo strumento finanziario *de quo* "non sarebbe servito da copertura in quanto i livelli di Tasso Parametro Cliente fissati erano più alti di quelli attesi"

sul mercato e riflessi nel Tasso Parametro Banca..." (cfr. relazione Nada pagine 36 - 38, laddove si legge, altresì: *"Pertanto si ritiene che, sulla base delle informazioni in possesso dello scrivente riferite, con una certa tolleranza, al momento in cui il contratto fu stipulato, lo strumento non avrebbe mai ragionevolmente fornito alla ██████ S.r.L. un tetto al costo del suo indebitamento, che avrebbe liberamente fluttuato sulla base dell'Euribor esattamente come sarebbe avvenuto in assenza del derivato, con l'onere aggiuntivo del differenziale negativo legato alla differenza fra il tasso fisso pagato dalla ██████ S.r.L. e il tasso variabile incassato dalla ██████ S.r.L. stessa. In conclusione e secondo quanto illustrato, basato su elementi forniti da Unicredit S.p.A., la copertura sarebbe avvenuta per livelli di Euribor che lo stesso mercato riteneva altamente improbabili"*; il Collegio ritiene tali conclusioni logiche ed idoneamente motivate; in particolare, reputa consentito ed utile l'utilizzo della "curva dei tassi forward" quale strumento per raffigurare, con giudizio *ex ante*, l'andamento futuro del contratto, in quanto tale curva è a sua volta utilizzata dagli operatori per effettuare il *pricing* dell'operazione finanziaria, ovvero la *"determinazione del tasso fisso che l'acquirente dello swap è disposto a pagare a fronte di incassi variabili"* (cfr. relazione Nada pag. 18).

Anche per quanto concerne il secondo contratto, non solo manca la prova dell'adeguatezza dell'operazione, ma vi sono fondati elementi per desumere in concreto la sua inadeguatezza. Partendo dall'analisi del funzionamento teorico del contratto *Zeta Floater Swap*, può innanzitutto osservarsi come con tale contratto, l'area di utile per TAP si sposti *"a livelli di tasso superiori*



al 7,75% cioè più elevato rispetto anche al più oneroso dei tre periodi del precedente Convertible Swap...solo oltre il tasso del 7,75% la █████ S.r.L. avrebbe avuto un beneficio dalla liquidazione del differenziale” e si sarebbe conseguentemente verificata la funzione di copertura (cfr. relazione Nada pagg. 40-41); si consideri, a questo punto, che al momento della stipulazione del secondo contratto, secondo quanto dichiarato dalla stessa teste Varesio, il tasso Euribor era pari al 5,40% e che in quel momento la previsioni in ordine all’andamento di tale tasso lo indicavano in discesa (anche il CTU ha confermato la previsione di mercato di tassi in discesa e, tra l’altro, in un ottica di lungo periodo - cfr. relazione pag. 45 - osservando che gli eventi dell’11 settembre hanno “soltanto amplificato la discesa dei tassi di interesse che peraltro era già stata ipotizzata dagli operatori”). Né può ritenersi che la sottoscrizione del nuovo contratto avrebbe certamente o molto probabilmente consentito il riassorbimento della perdita del primo contratto (pari ad € 27.200) in quanto, sempre stando al funzionamento teorico, tale perdita sarebbe stata riassorbita solo se “per tutti i 20 periodi trimestrali in cui, sulla base del contratto, era previsto che venissero scambiati i flussi derivanti dall’applicazione dei tassi di interesse, si fosse verificato un tasso di interesse compreso fra il 4,15% ed il 5,25%” (cfr. relazione Nada, pag. 40). Anche a voler ritenere probabile una copertura della perdita derivante dal primo contratto, considerata l’entità relativamente contenuta della stessa, non vi era, ad avviso del Collegio, un valido motivo per indurre █████ a sottoscrivere un secondo contratto altamente rischioso e, tra l’altro, già ex ante privo (in base alle previsioni di mercato sull’andamento dei tassi) di

funzione di copertura. Non risulta, invero, che [redacted] rischiasse di fallire in caso di pagamento del costo di risoluzione del primo contratto e, pertanto, considerata anche la situazione di crisi della società e la prossima liquidazione di fatto della stessa, il funzionario della banca avrebbe dovuto consigliare la linea di condotta più prudente. Come correttamente osservato dal dott. Nada a pag. 53 della sua relazione, *"E' lecito chiedersi quale sia stata la finalità di interrompere l'efficacia del contratto Convertible Swap e di sostituirlo con il contratto Zeta Floater Swap, che alla sua stipula realizzava la stessa teorica performance negativa del Convertible Swap ma che, a differenza di quest'ultimo, avrebbe determinato un utile per la [redacted] s.r.l. a tassi superiori al 7.75%, cioè maggiori di quelli previsti dallo stesso Convertible Swap ma soprattutto delle previsioni di mercato".* Si consideri, d'altra parte, che i funzionari della Banca CRT hanno consigliato a TAP la sottoscrizione del contratto *Zeta Floater Swap* senza, a quanto emerge dagli atti, una compiuta analisi quali-quantitativa della posizione finanziaria oggetto di copertura e della complessiva situazione dell'azienda, anche con riferimento alle possibili evoluzioni future. In tal modo, la società attrice - la quale già nella nota integrativa al bilancio 2001 dichiarava che avrebbe cessato l'attività a far data dal gennaio 2002 (decisione che non poteva non essere stata programmata già all'epoca della conclusione del contratto *de quo*) e sin dal marzo 2002 riduceva il proprio indebitamento al di sotto del valore nozionale - è stata indotta a scegliere uno strumento di copertura estremamente pericoloso (in quanto, come osservato dal CTU a pag. 62 della relazione, *"se il tasso di interesse fosse precipitato, come di*

fatto poi è successo, a livelli inferiori a quelli che il mercato prevedeva -4%- avrebbe determinato un effetto moltiplicativo sul Tasso Parametro Cliente di elevate proporzioni") e non necessario (si consideri, in aggiunta a quanto sin osservato, che secondo quanto evidenziato CTU pur con le approssimazioni dettate dalla mancanza di tutte le informazioni necessarie - mancanza che attesa la ripartizione dell'onere probatorio non può che gravare sulla convenuta - negli anni 2002 e' 2001 il livello di indebitamento della TAP era stato intorno al 12/13% e pertanto, a fronte di tassi di mercato oscillanti tra il 3,5% e il 5% la società aveva pagato uno *spread* alla banca tra il 7 ed il 9% che aveva reso il tasso di mercato, di fatto, solo nominalmente variabile; in tale situazione, è maggiormente dubbia la necessità di stipulare contratti finalizzati a trasformare tassi variabili in tassi fissi - cfr. relazione Nada pagg. 59-60).

\*

Alla luce delle osservazioni sin qui svolte, appare necessariamente violato anche l'obbligo di cui all'art. 21 lett. a) D.Lgs. n. 58/98.

Le violazioni accertate appaiono gravi e reiterate e giustificano l'accoglimento della domanda in esame.

#### 6. La domanda di risarcimento del danno.

Il danno subito da [redacted] è pari agli addebiti ricevuti dalla società, in esecuzione del contratto *Zeta Floater Swap*, sino al termine dello stesso, addebiti che il CTU ha quantificato in € 158.016,79 (cfr. relazione pag. 49). Da tale importo non deve essere detratto il cosiddetto *up front* perché anche

con riferimento al primo contratto valgono le considerazioni sopra svolte in ordine all'inadempimento della Banca agli obblighi di cui agli artt. 21, lett. a) TUF e 28-29 Reg. Consob n. 11522/98 (si consideri, incidentalmente, che con riferimento alle domande risarcitorie, l'inversione dell'onere della prova in ordine al rispetto delle norme di comportamento gravanti sull'intermediario é ribadita anche dall'art. 23, ultimo comma, TUF).

Per quanto concerne il nesso di causalità tra inadempimento e danno, il Collegio reputa che lo stesso possa ritenersi provato in via presuntiva in considerazione del "profilo di investitore" attribuibile alla TAP sulla base delle risultanze processuali. L'attrice ha affermato di avere intrattenuto rapporti con Banca [REDACTED] per circa 35 anni e di avere sempre operato con normali strumenti finanziari; la circostanza non é stata smentita dalla teste Varesio, la quale ha così descritto "l'operatività" di [REDACTED]: *"comprendeva tutto, sconti RI.BA, incassi di bonifici, pagamento tributi, pagamento di effetti, la normale operatività. C'erano anche dei finanziamenti in capo alla [REDACTED].* Ne consegue che se i soci di TAP fossero stati esaurientemente resi edotti dell'effettivo funzionamento dei due contratti ed avessero potuto prefigurarsi in concreto i possibili effetti della loro elevata rischiosità e, soprattutto, se la sottoscrizione non fosse stata loro, per ben due volte, consigliata dai funzionari della Banca [REDACTED], le operazioni *de quibus* non sarebbero state eseguite.

La domanda risarcitoria appare quindi fondata.

Il debito é di valore ed é quindi dovuta la rivalutazione monetaria secondo indici Istat sui singoli importi di cui alla tabella contenuta nel paragrafo 5.6.5 a pag. 49 della relazione Nada e dalle date dei singoli addebiti. Sono altresì

dovuti, sugli importi annualmente rivalutantesi, gli interessi legali liquidati in via equitativa a titolo di risarcimento del danno da lucro cessante.

**IL CASO.it**

7. Statuizioni finali.

Le spese seguono la soccombenza, previa liquidazione, in assenza di notula, in complessivi € 9.431,77 (di cui € 431,77 per anticipazioni non imponibili, € 2.500,00 per diritti, € 6.500,00 per onorari), oltre rimborso forfettario spese generali 12,5% su diritti e onorari, nonché C.P.A. ed I.V.A. come per legge sugli importi imponibili.

In applicazione del principio di soccombenza, anche le spese relative alla disposta C.T.U., per le quali si conferma la liquidazione provvisoria effettuata in corso di causa, debbono essere poste in via definitiva ad esclusivo carico della parte convenuta.

La sentenza é provvisoriamente esecutiva *ex lege*.

P.Q.M.

Il Collegio,

definitivamente pronunciando,

respinta ogni diversa istanza, eccezione, deduzione e domanda,

rigetta la domanda di nullità e la domanda di annullamento ex art. 1439 c.c.;

dichiara l'inefficacia della dichiarazione 5.7.00 ex art. 31 Regolamento Consob adottato con delibera n. 11522/98 in atti e di cui in motivazione;

dichiara risolti per fatto e colpa di ██████████ At Banca ██████████ s.p.a., il contratto denominato "Norme relative alle operazioni di interest rate swap tra Banca ██████████.A. ed operatori qualificati" concluso tra le parti in data

5.7.2000 e il contratto di *convertible swap* denominato *Zeta Floater Swap* concluso tra le parti in data 27.6.2001;

dichiara tenuta e condanna [redacted] Banca [redacted] s.p.a., in persona del legale rappresentante *pro tempore*, all'immediato pagamento in favore di [redacted] s.r.l., in persona del legale rappresentante *pro tempore*, della somma di € 158.016,79, a titolo di risarcimento del danno per le causali di cui in motivazione, oltre rivalutazione monetaria secondo indici Istat sui singoli importi e dalle singole date di addebito, così come individuati in motivazione, ed oltre interessi legali sulle singole somme così determinate annualmente rivalutantesi:

per l'effetto, dichiara tenuta e condanna [redacted] Banca [redacted] s.p.a., in persona del legale rappresentante *pro tempore*, all'immediato pagamento in favore di [redacted] s.r.l., in persona del legale rappresentante *pro tempore*, della somma di € 9.431,77, oltre rimborso forfettario spese generali 12,5% su diritti e onorari, nonché C.P.A. ed I.V.A. come per legge sugli importi imponibili, a titolo di rifusione delle spese processuali;

pone le spese della disposta CTU in via definitiva ad esclusivo carico di Unicredit Banca d'Impresa s.p.a.:

dichiara la sentenza provvisoriamente esecutiva tra le parti.

Così deciso in Torino, nella Camera di consiglio della 1<sup>a</sup> Sezione civile alli 20.7.2007.

L'estensore (Paola Ferrero)

*Paola Ferrero*

Il Presidente G. (Giacomo Oberto)

*Giacomo Oberto*

IL CANCELLIERE  
Dr. Luigi Franco Vaschetti

*Luigi Franco Vaschetti*

