

**REPUBBLICA ITALIANA****IN NOME DEL POPOLO ITALIANO****CORTE D'APPELLO DI VENEZIA****SEZIONE PRIMA CIVILE**

La Corte d'Appello di Venezia, Sezione Prima Civile, composta dai seguenti

Magistrati:

Dott. Alessandro Rizzieri

Presidente

Dott. Federico Bressan

Consigliere

Dott. Luca Marani

Consigliere estensore

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile di secondo grado iscritta al ruolo il 17/11/2022 al n. 2144/2022 R.G., promossa con atto di citazione notificato

DA

██████████ S.P.A. (C.F. ██████████), con sede in ██████████, ██████████
San ██████████ n. ██████████, rappresentata e difesa in causa dagli avv.ti ██████████
██████████ e ██████████ ██████████ ed elettivamente domiciliata presso il
domicilio digitale dell'avv. ██████████, costituito dal seguente indirizzo PEC:
██████████.██████████@pec.it, come da procura allegata all'atto di citazione in
appello

-appellante-

pagina 1 di 40



CONTRO

COMUNE DI [REDACTED] (C.F. [REDACTED]), in persona del Sindaco e legale rappresentante pro tempore [REDACTED] [REDACTED], corrente in [REDACTED] [REDACTED] ([REDACTED]), [REDACTED] del Popolo n. 14, rappresentato e difeso in causa dagli avv.ti Gambini Federico e Zamagni Luca del foro di Rimini e dall'avv. Acciari Matteo del foro di Bologna ed elettivamente domiciliato presso lo studio dell'avv. Antonella Saccomani in Venezia, Santa Croce n. 466/G, come da procura in calce alla comparsa di costituzione e risposta in appello

-appellato-

avente per oggetto: **Intermediazione mobiliare (fondi di invest., gestione risparmio, etc)**,

rimessa al Collegio in decisione all'udienza di precisazione delle conclusioni dell'11/04/2024, nella quale le parti hanno formulato le seguenti

CONCLUSIONI**CONCLUSIONI DELL'APPELLANTE:**

Voglia l'Ecc.ma Corte di Appello di Venezia, contrariis reiectis, in accoglimento del presente gravame ed in riforma dell'appellata sentenza non definitiva del Tribunale di Venezia n. 696/2022 pubblicata in data 13 aprile 2022 dal Tribunale di Venezia, così provvedere: In rito: - in via pregiudiziale, disporre la riunione del presente procedimento di appello avverso la sentenza non definitiva del Tribunale di Venezia n. 696/2022, iscritto al R.G. n. 2144/22, con quello pendente avverso la sentenza definitiva n. 412/2023, iscritto al R.G. n. 1408/2023;



Nel merito:

- *in totale riforma della sentenza non definitiva del Tribunale di Venezia n. 696/2022 pubblicata in data 13 aprile 2022, rigettare la domanda di nullità negoziale dei Contratti formulata dall'appellato nel giudizio di primo grado per tutti i motivi espressi nell'atto di appello avverso la Sentenza Non Definitiva siccome infondata in fatto ed in diritto, ove necessario previa rimessione della questione pregiudiziale, per le ragioni ivi esposte, alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, ai sensi dell'art. 267 TFUE;*
- *per l'effetto, accertare e dichiarare che i Contratti sono validi, efficaci e vincolanti tra le parti sin dalla data della loro rispettiva sottoscrizione e fino a scadenza;*
- *per l'ulteriore effetto, condannare l'odierna appellata alla restituzione in favore dell'appellante dell'integrale somma pari ad Euro € 534.442,29 come corrisposta in suo favore in data 13 aprile 2023 in esecuzione delle sentenze definitiva e non definitiva di primo grado, oltre agli interessi di legge dalla corresponsione della predetta somma, con ogni pronuncia consequenziale in relazione agli interessi di mora sui pagamenti non effettuati; In ogni caso dichiarare nulle, inammissibili, improponibili, improcedibili, inefficaci e comunque totalmente infondate sia in fatto che in diritto, tutte le altre eccezioni, difese, argomentazioni, istanze, domande e conclusioni formulate dal Comune nel giudizio di primo grado;*
- *con vittoria di spese, diritti, onorari ed accessori di entrambi i gradi di giudizio, come per legge.*

CONCLUSIONI DELL'APPELLATO:



respingere l'appello proposto da ██████████ S.p.a. poiché infondato in fatto ed in diritto, e, pertanto, rigettare ogni e qualunque domanda e/o pretesa avanzata dall'appellante, ivi compresa l'istanza di rimessione della questione asseritamente pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea ex art. 267 TFUE, poiché destituita di fondamento e per, l'effetto, confermare integralmente la sentenza n. 696/2022 del Tribunale Civile di Venezia, pubblicata il 13 aprile 2022;

In via subordinata, nel merito

nella denegata e non creduta ipotesi di accoglimento dell'avversa domanda di appello con conseguente riforma della sentenza impugnata, comunque accogliere le domande formulate da parte attrice nel giudizio di primo grado:

“Voglia (...), ogni contraria istanza disattesa e rigettata: nel merito A) in via principale, accertare e dichiarare, per tutte le causali esposte in atti, la nullità del Cash Flow Swap del 29-30/12/2005 e del Basis Swap & Collar del 21-22/12/2006, o, fra tali due contratti, di quello per il quale sarà ritenuta fondata la domanda, e per l'effetto, condannare ██████████ S.p.A., in persona del legale rappresentante pro tempore, a ripetere all'Ente attore tutti gli esborsi da questi sostenuti e sostenendi in ragione di tali contratti, oltre interessi legali da ciascun esborso costitutivo di tale somma sino al saldo effettivo, o la maggiore o minore somma che risulterà di giustizia all'esito del giudizio, comunque da riconoscersi in importo non inferiore al saldo flussi negativo per il Comune di ██████████ accertato con la CTU depositata il 12/09/2022 in Euro 291.458,55 dalla data di stipula dei due contratti al 31/12/2021, il tutto oltre interessi e rivalutazione monetaria dal dovuto al saldo effettivo, alle spese di



Consulenza Tecnica di Parte documentate e a quelle di CTU anticipate; nonché accertare e dichiarare che il Comune di ██████████ non è obbligato a corrispondere a ██████████ alcun importo presente o futuro, a qualsiasi titolo, in dipendenza dei contratti di swap oggetto di causa;

in via subordinata, accertare e dichiarare, per tutte le causali esposte in atti, la violazione da parte di Banca ██████████ S.p.A. e ██████████ S.p.A., poi ██████████ ██████████ S.p.A., degli obblighi su di esse gravanti quali controparti dei contratti Cash Flow Swap del 29-30/12/2005 e del Basis Swap & Collar del 21-22/12/2006 nella prestazione dei servizi di investimento ad essi connessi e, per l'effetto, dichiarare risolti ex artt. 1453 -1455 c.c. i contratti Cash Flow Swap del 29-30/12/2005 e del Basis Swap & Collar del 21-22/12/2006, o, fra tali due contratti, di quello per il quale sarà ritenuta fondata la domanda, nonché, anche in caso di rigetto della domanda di risoluzione, condannare ██████████ ██████████ S.p.A., in persona del legale rappresentante pro tempore, a rifondere all'Ente attore il danno conseguito dalla esecuzione dei due contratti da liquidarsi in misura pari a tutti gli esborsi sostenuti e sostenendi dall'Ente in ragione degli stessi, o la maggiore o minore somma che risulterà di giustizia all'esito del giudizio (comunque da riconoscersi in importo non inferiore ai costi c.d. occulti addebitati/up front non corrisposti per tali operazioni pari ad Euro 492.202,32), il tutto oltre interessi e rivalutazione monetaria dal dovuto al saldo effettivo, nonché accertare e dichiarare che il Comune di ██████████ non è obbligato a corrispondere a ██████████ alcun importo presente o futuro, a qualsiasi titolo, in dipendenza dei contratti di swap oggetto di causa; ovvero,



in ulteriore subordine, accertare e dichiarare, per tutte le causali esposte in atti, l'indebito ovvero l'ingiusto arricchimento costituito dai costi c.d. occulti addebitati/up front non corrisposti in relazione ai contratti Cash Flow Swap del 29-30/12/2005 e del Basis Swap & Collar del 21-22/12/2006 e, per l'effetto, condannare [REDACTED] [REDACTED], in persona del legale rappresentante pro tempore, a corrispondere all'Ente attore i costi c.d. occulti addebitati/up front non corrisposti per Euro 492.202,32, o la diversa maggiore o minore somma che risulterà di giustizia, il tutto oltre interessi legali dal dovuto al saldo effettivo;

B) altresì ed ad ogni modo, accertare e dichiarare, per tutte le causali esposte in atti, la violazione da parte di Banca [REDACTED] S.p.A. e/o [REDACTED] S.p.A., fra tali società, di quelle per le quali sarà ritenuta fondata la domanda, degli obblighi discendenti dal rapporto di consulenza instaurato con il Comune di [REDACTED] [REDACTED] descritto in atti e, per l'effetto, condannare [REDACTED] [REDACTED] S.p.A., in persona del legale rappresentante pro tempore, a rifondere all'Ente attore il danno subito e subendo in ragione di tale violazione, liquidandolo in misura pari a tutti gli esborsi sostenuti e sostenendi dall'Ente in ragione del Cash Flow Swap del 29- 30/12/2005 e del Basis Swap & Collar del 21-22/12/2006, o nella maggiore o minore somma che risulterà di giustizia all'esito del giudizio (comunque da riconoscersi in importo non inferiore al saldo flussi negativo per il Comune di [REDACTED] accertato con la CTU depositata il 12/09/2022 in Euro 291.458,55 dalla data di stipula dei due contratti al 31/12/2021) anche alla luce delle eventuali ripetizioni o rifusione di danni che siano congiuntamente disposti in accoglimento delle Conclusioni formulate sub lett. A), il tutto oltre interessi e rivalutazione monetaria dal dovuto al saldo effettivo,



alle spese di Consulenza Tecnica di Parte documentate e a quelle di CTU anticipate; nonché accertare e dichiarare che il Comune di [REDACTED] non è obbligato a corrispondere a [REDACTED] [REDACTED] S.p.A., in persona del legale rappresentante pro tempore, alcun importo presente o futuro, a qualsiasi titolo, in dipendenza dei contratti di swap oggetto di causa;

in ogni caso C) con vittoria per compensi ed esborsi, oltre spese generali, c.p.a. e iva, come per legge”;

In ogni caso

con vittoria di spese e compensi, nonché spese generali, per entrambi i gradi di giudizio (e per entrambi i giudizi di appello Corte d'Appello di Venezia n. 2144/2022 e n. 1408/2023), oltre a CPA ed IVA come per legge;

In via istruttoria

sempre nella denegata e non creduta ipotesi di accoglimento dei motivi d'appello avversari, qualora l'Ecc.ma Corte d'Appello adita non reputasse la causa comunque decidibile a favore dell'Ente appellato in base alla sola istruttoria documentale e alla CTU assunta nel corso del giudizio di primo grado, fermo restando l'onere probatorio incombente ex art. 23 comma 6 TUF sulla banca appellante (da questa non adempiuto), la scrivente difesa, in coerenza con le suesposte conclusioni, chiede, per mero tuziorismo difensivo e previa revoca e/o modifica delle ordinanze e/o decisioni istruttorie emesse e/o assunte dal Giudice di prime cure, l'ammissione delle residue istanze già dedotte nel giudizio di primo grado con le memorie ex art. 183 comma 6 n. 2 e n. 3 c.p.c. di parte attrice.



Si reiterano, altresì, le contestazioni espresse nel primo grado di giudizio (da intendersi qui integralmente richiamate e trascritte) sulle istanze istruttorie avversarie (peraltro non riproposte dalla banca nel proprio atto di citazione in appello e, dunque, da dichiararsi eventualmente inammissibili), ferma la richiesta prova contraria di cui alla memoria ex art. 183 comma 6 n. 3 c.p.c. di parte attrice.

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO E MOTIVI DELLA DECISIONE

1.1 Il Comune di ██████████, con atto di citazione notificato il 24.5.2019, conveniva in giudizio, avanti il Tribunale di Venezia, ██████████ s.p.a. al fine di vedere accertata la nullità dei contratti di investimento denominati Cash Flow Swap del 29-20/12/2005 e Basis Swap Collar del 21/22/12/2006 e, in subordine, per ottenere la risoluzione di quei contratti e/o il risarcimento dei danni subiti anche in ragione della violazione delle obbligazioni gravanti sull'istituto di credito, quale consulente delle operazioni in derivati concluse dall'ente pubblico.

Il Comune, in estrema sintesi, contestava la nullità dei derivati per i seguenti motivi:

- a) la violazione degli artt. 30 e 32 TUF per mancata indicazione del diritto di recesso dell'ente;
- b) la violazione del decreto ministeriale n. 389 del 2003, poiché lo Swap del 2005 era una forma atipica di finanziamento, che si poneva al di fuori del perimetro di quel decreto, ed era nullo perché perfezionato in violazione dell'art. 119 Cost. oltre che degli artt. 42, comma 2, lett. i) e 204 TUEL;



- c) la violazione del citato decreto n. 389 in relazione allo Swap del 2006, perché la vendita del *floor* ed il contestuale acquisto del *cap* da parte del Comune sarebbero stati destinati a finanziare anche la componente *basis swap* inclusa nel suddetto contratto e comunque per non aver previsto la corresponsione di un *upfront* secondo quanto previsto dal citato decreto;
- d) la violazione degli artt. 1325 e 1418 comma 2 c.c. per essere i contratti nulli per difetto di causa, ossia per mancanza della funzione di copertura e in ragione dell'assenza di alea *ex post* (la Banca non aveva comunicato all'Ente il valore del *mark to market at inception*), la presenza di costi occulti e gli scenari di probabilistici, elevati tutti ad elementi essenziali dei contratti;
- e) la violazione dell'art. 41 della legge n. 448/2001, del citato decreto 389 e dell'art. 119, comma 6, Cost., perché i derivati conclusi costituivano operazione speculativa e non di copertura;
- f) la violazione degli artt. 1346 e 1418 c.c., perché veniva attribuito alla Banca il potere di determinare arbitrariamente l'oggetto del contratto;

1.2 Si costituiva in giudizio la Banca, che eccepiva la prescrizione del diritto di ripetizione, contestava la fondatezza dei rilievi attorei e chiedeva, in via riconvenzionale, la condanna di controparte a tenerla indenne e manlevata da ogni conseguenza derivante dall'invalidità dei contratti o in subordine di accertare l'insussistenza di danni risarcibili in favore dell'attore ai sensi dell'art. 1227, commi 1 e 2, c.c. Per l'ipotesi in cui le domande attoree fossero ritenute conformi alle norme indicate dal Comune, sollecitava rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea per una decisione sulla contrarietà del diritto nazionale alla normativa europea.



1.3 Il Tribunale disponeva consulenza tecnica affidando l'incarico al prof. Martino Grasselli ed all'ing. Andrea Calessio sulla base del seguente quesito:

'Letti gli atti e i documenti di causa, accerti il C.T.U.:

- se vi sia stata, oltre alla applicazione degli interessi al tasso indicato, la applicazione di costi occulti e/o commissioni implicite e/o margini di intermediazione non preventivamente dichiarati a favore dell'intermediario finanziario nei contratti derivati per i quali è causa, avuto riguardo nella fattispecie al mark to market alla data di stipulazione dei contratti derivati e all'omessa corresponsione di up front da parte della banca all'attore; qualora il prezzo finale dei contratti derivati debba includere l'ammontare degli oneri sostenuti dalla banca, se il medesimo prezzo potesse essere diverso dal valore mid-market degli swap;

- le modalità di pricing adottate da banca, riferite a ciascuna delle due operazioni oggetto di causa, specificando: a) se, considerata la struttura dello Swap 2005, il Comune di ██████████ fosse in grado di conoscere sin dalla stipula tutti gli esborsi e gli incassi a cui sarebbe andato incontro nel corso degli anni di validità del contratto stesso; b) se, nella prassi dei mercati finanziari il valore del mark-to-market di un contratto derivato concluso fra una banca ed una controparte non bancaria nel giorno della stipula sia pari zero o presenti, di regola, un valore negativo per la controparte non bancaria; c) se il mark-to-market degli swap nel giorno 0 sia un importo che una parte deve pagare all'altra nel medesimo giorno 0, o sia, invece, un valore meramente teorico dello swap, ovvero un importo che, modificandosi nel tempo, una parte dovrà pagare all'altra solo in caso di risoluzione anticipata dello swap stesso.



- la rispondenza dei contratti per cui è causa al perseguimento degli obiettivi predefiniti dall'attore negli atti di autorizzazione all'impiego di strumenti finanziari derivati adottati dal Comune di ██████████, tenendo altresì conto delle finalità di gestione attiva del proprio debito da parte dell'ente e alle esigenze di ristrutturazione così come emergenti dalle delibere comunali (in particolare, delibera del Consiglio Comunale n. 105/2005 e determinazioni dirigenziali n. 2827/2005 e n. 2383/2006).

- la compatibilità delle strutture dei contratti derivati per cui è causa con le prescrizioni dettate in tema di operatività in derivati degli Enti locali dagli artt. 41 L. 448/2001, 3 Decreto MEF n. 389/2003, Circolare MEF del 27/05/2004, nonché con le prescrizioni dettate dalla Comunicazione Consob n. DI/99013791 del 26/02/1999 al fine di rinvenire derivati c.d. di copertura, preliminarmente chiarendo se, da un punto di vista tecnico-finanziario, la struttura dei contratti derivati ricada tra quelle contemplate dal D.M. 389/2003 e relativa Circolare MEF esplicativa del 27 maggio 2004.

Renda, altresì, il C.T.U. ogni informazione utile al fine di valutare:

- il rispetto degli artt. 1 e 2 della Parte II della convenzione-quadro di advisory stipulata tra il Consorzio ██████████ e ██████████ (doc. 6 di parte attrice) secondo cui la banca, nella "definizione delle strategie di trasformazione dell'indebitamento del Comune", si impegna ad eseguire la (i) "Analisi delle strutture maggiormente rispondenti al profilo di costo/rischio desiderato dal Comune", (ii) "Predisposizione di uno studio contenente le analisi di sensitività delle strutture più rispondenti al target costo/rischio del Comune" (iii)



“Montaggio e perfezionamento delle operazioni” (iv) “Monitoraggio del mercato successivo al perfezionamento delle operazioni”

- il rispetto della c.d. best execution rule ex artt. 26 comma 1 lett. f Reg. Consob n. 11522/1998 – 8 comma 1 lett. b Reg. Consob n. 11768/1998;

- l’inadeguatezza delle operazioni impugnate in riferimento all’art. 29 Reg. Consob n. 11522/1998;

- la sussistenza e l’estensione del conflitto di interessi della banca ex art. 27 Reg. Consob n.11522/1998.”

All’esito della consulenza la causa veniva trattenuta in decisione e parzialmente decisa con sentenza n. 696/2022 pronunciata il 29.3.2022 che, previo rigetto dell’eccezione di prescrizione, dichiarava la nullità dei due contratti per assenza di causa ed indeterminatezza dell’oggetto e rigettava la domanda riconvenzionale della Banca, rimettendo la causa in istruttoria per la quantificazione della somma da restituire al Comune di ██████████.

Il Tribunale, anche sulla scorta della consulenza tecnica, perveniva alle sue conclusioni sulla base dei seguenti assunti:

*- i contratti conclusi nel 2005 e nel 2006 erano nulli ai sensi degli artt. 1325 e 1418 c.c. per assenza di causa ed indeterminatezza dell’oggetto, non essendo stati indicati il Mark to Market e la relativa formula di calcolo, i costi impliciti nonché gli scenari probabilistici (inoltre, irrilevante era la previsione contenuta nell’art. 12 del contratto quadro in tema di risoluzione del contratto per le ragioni esposte alle pagg. 13 e 14 della motivazione e la curva dei tassi *forward* – peraltro mai comunicata al Comune – non equivaleva agli scenari probabilistici);*



- il contratto del 2005 non era un contratto *swap vanilla* in quanto mancava uno scambio di flussi indicizzato a un tasso variabile, essendosi piuttosto in presenza di uno scambio di flussi certi, da qualificarsi come una sorta di finanziamento che dava luogo a una particolare forma di ristrutturazione del debito del Comune: il derivato non aveva, pertanto, finalità di copertura ed era nullo per violazione dell'art. 3 del D.M. 389/2003 e della circolare MEF del 27.5.2004 in linea con le considerazioni esposte dalle SS.UU. con la sentenza n. 8770/2020;
- il predetto contratto era nullo anche perché non specificamente approvato con delibera consiliare;
- il derivato concluso nel 2006 non era conforme al citato D.M., come interpretato dalla circolare del 2004, con riferimento al meccanismo di funzionamento delle clausole *cap e floor*, giacché la vendita del *floor* era servita anche “*a finanziare il Basis Swap (ovvero finanziare lo spread negativo pagato dall'Ente) e a pagare i costi impliciti*”;
- mancava per il secondo derivato anche una delibera consiliare di approvazione, essendovi stata solamente una determina della Giunta comunale;
- non doveva disporsi il rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, chiesto dalla convenuta, in quanto le norme rilevanti per la decisione della controversia erano quelle nazionali e non quelle di derivazione europea in materia di obblighi informativi in capo agli intermediari finanziari;
- l'eccezione di prescrizione era infondata perché il termine decennale decorreva dalle date dei singoli addebiti;
- il diritto alla manleva invocato dalla Convenuta sussisteva solo nel caso di condanna della Banca poggiate in via esclusiva sulla non veridicità delle



informazioni fornite, mentre nel caso di specie era stata pronunciata la nullità dei due contratti per violazione delle norme del Codice Civile e della normativa in materia di enti locali, e l'art 1227 cod. civ. non era rilevante in quanto non era stata pronunciata condanna al risarcimento del danno.

2.1 La citata sentenza non definitiva veniva immediatamente impugnata da [REDACTED], che con il primo motivo ne lamentava l'erroneità nella parte in cui aveva qualificato il *mark to market* ed i suoi criteri di calcolo, i costi impliciti e gli scenari probabilistici quali elementi essenziali dei contratti, la cui mancanza determinava la nullità per assenza di causa ed indeterminatezza dell'oggetto.

Quanto al *mark to market*, l'appellante richiamava pronunce di merito successive alla sentenza delle Sezioni Unite del 2020, secondo cui non si tratta di elemento essenziale del contratto, rappresentando piuttosto la sua omessa comunicazione una violazione degli standard di sicurezza e trasparenza ex art. 21 TUF, che può pregiudicare efficacia e razionalità della gestione del rischio e il raggiungimento degli obiettivi del cliente secondo il criterio del migliore rapporto costi/benefici. Osservava altresì che il MTM esprime il rapporto tra le prestazioni delle parti durante la vita del contratto e che la comunicazione del metodo matematico per calcolarlo risultava del tutto ininfluenza per la determinazione del rischio dedotto nel contratto, sicché non vi era alcuna necessità che lo stesso formasse oggetto dell'accordo negoziale. Esso non costituiva, inoltre, l'oggetto del contratto e comunque era determinabile in quanto rappresentato esclusivamente dal contenuto delle prestazioni reciproche previste a carico delle parti e quindi nella



specie delle rispettive obbligazioni della Banca e del Comune, a seconda dei casi, di scambiarsi, alle date prestabilite, gli importi concordati.

L'appellante evidenziava comunque di aver provveduto alla sua comunicazione come da doc. 19, allegato alla comparsa di costituzione del primo grado.

L'appellante criticava, anche sulla scorta della sentenza n. 6962/2012 del Consiglio di Stato, le conclusioni cui era giunto il Tribunale in punto costi impliciti, che non potevano assurgere a elementi essenziali del contratto, posto che non sarebbero in ogni caso di per sé sufficienti a determinare una valutazione circa la convenienza della complessiva operazione di ristrutturazione del debito. Tali costi, infatti, erano solo una componente del tasso complessivamente corrisposto dal Comune alla Banca e la loro omessa comunicazione non aveva avuto alcuna incidenza sulle valutazioni operate dall'ente pubblico circa l'alea del contratto e dunque l'opportunità di procedere al perfezionamento dell'operazione, poiché detta valutazione era riferita solo al valore complessivo del tasso di interesse indicato nel contratto.

Quanto agli scenari probabilistici, osservava che tale elemento risultava menzionato per la prima volta in un documento Consob del 2009, riguardante prodotti non-equity e quindi non riferibile ai derivati OTC. Tali scenari in ogni caso non avevano un grado di attendibilità tale da potervi basare una scelta finanziaria "consapevole", né consentivano di ridurre al minimo l'esposizione del cliente al relativo rischio, risentendo continuamente delle condizioni di mercato.

La banca riproponeva, nella parte conclusiva del motivo, la richiesta di rinvio pregiudiziale ex art. 267 TFUE, ritenendo che la sentenza delle Sezioni Unite del



2020, le cui considerazioni erano state fatte proprie dal Tribunale per dichiarare la nullità dei contratti, avesse imposto con efficacia retroattiva obblighi di condotta non previsti dalla normativa comunitaria che contrastavano con il divieto del c.d. *gold plating* (ovvero stabilire requisiti supplementari rispetto a quelli imposti dalla legislazione europea) previsto dall'art. 24 della direttiva MifID II, nonché con gli artt. 49 e 56 TFUE.

2.2 Con il secondo motivo – che, sebbene formalmente distinto, costituisce sostanziale continuazione del primo – l'appellante rilevava che la mancanza del *mark to market* avrebbe al più dato luogo a una forma di responsabilità precontrattuale con conseguente diritto al risarcimento del danno corrispondente al solo ammontare del valore del *mark to market* iniziale.

2.3 Con il terzo motivo, la banca criticava la pronuncia nella parte in cui non aveva ritenuto i criteri di cui all'art. 12 del contratto quadro idonei a calcolare il *mark to market*.

2.4 Con il quarto motivo, l'appellante denunciava l'erroneità della sentenza nella parte in cui aveva ravvisato la violazione del decreto ministeriale n. 389 del 2003 a seguito di acritico recepimento delle indicazioni dei CC.TT.UU, che erroneamente avevano ritenuto la rilevanza dell'art. 41, comma 2, della legge n. 448 del 2001 e circoscritto la liceità delle operazioni in derivati ai sensi dell'art. 3 lett. f) del citato decreto alle sole combinazioni indicate nelle precedenti lettere da a) a d) e, quindi, solo se costituenti uno scambio di interessi nella *forma plain vanilla*. Richiamava le considerazioni svolte dal proprio CTP a supporto della tesi secondo cui il citato art. 3 ammette anche derivati con scambio di capitale.



Neppure lo swap del 2006 violava il citato decreto in quanto la c.d. componente “*basis swap*” consisteva in uno sconto applicato alle condizioni economiche del contratto in favore dell’ente e le indicazioni contenute nella circolare MEF del 2004 (nella parte in cui afferma: “*E’ implicito nell’acquisto del collar l’acquisto di un cap e la contestuale vendita di un floor, consentita unicamente al fine di finanziare la protezione dal rialzo dei tassi di interesse fornita dall’acquisto del cap*”) non potevano giustificare la declaratoria di nullità del contratto in quanto non si trattava di norme giuridiche, ma di orientamenti interpretativi.

2.5 Con il quinto motivo, l’appellante lamentava l’erroneità della sentenza nella parte in cui aveva dichiarato la nullità dei contratti per mancata approvazione del Consiglio Comunale, costituita per il primo swap dalla delibera n. 105/2005, mentre per lo swap del 2006 non era richiesta in mancanza della previsione di *upfront* o di modificazioni sostanziali dell’indebitamento sottostante.

2.6 Chiedeva, pertanto, il rigetto della domanda di nullità e di tutte le altre domande formulate.

2.7. Si costituiva nel giudizio di appello il Comune di ██████████, sollecitando il rigetto del gravame, riproponendo in via subordinata le ulteriori domande ed eccezioni che avevano ad oggetto la nullità dei contratti in quanto conclusi fuori dai locali commerciali della banca e privi della facoltà di esercizio del diritto di recesso, nonché la domanda di risoluzione e di risarcimento dei danni subiti in conseguenza delle violazioni della regolamentazione TUF e Consob e dell’inadempimento degli obblighi di consulenza.

La causa veniva trattenuta in decisione sulle conclusioni precisate con le note scritte depositate in sostituzione dell’udienza dell’11.4.2024, con assegnazione



dei termini per lo scambio di comparse conclusionali e memorie di replica come da decreto del Presidente della Prima Sezione Civile del 17.2.2023.

2.8. L'istanza di riunione con il giudizio d'appello avverso la sentenza definitiva nel frattempo pronunciata dal Tribunale di Venezia contenuta nelle conclusioni precisate dall'appellante all'udienza dell'11.4.2024 va rigettata in quanto i due giudizi non hanno ad oggetto la medesima sentenza e si trovano in fasi diverse, sicché va escluso un allungamento del presente processo che non consentirebbe di rispettare il termine di ragionevole durata previsto dalla legge n. 89 del 2001.

4. Preliminarmente alla decisione sui motivi di gravame appare opportuno, per la complessità della controversia, riepilogare alcune caratteristiche dei contratti stipulati.

4.1 Il contratto n. 512290143 "*Interest Rate Swap*", concluso il 29 dicembre 2005, presenta le seguenti caratteristiche.

Banca: Banca █████ SPA

Cliente: Comune di █████

Data di stipula: 29 dicembre 2005

Data iniziale: 30/6/2005

Scadenza finale: 31/12/2024

Periodicità: semestrale

Up Front: Euro 65.000,00 in data 02/01/2006 in favore del Comune di █████

█████



Tale contratto, come rilevato dai CC.TT.UU., non è un contratto *swap vanilla*, in quanto non vi è uno scambio di flussi indicizzato a un tasso variabile. Si tratta, invece, di uno scambio di flussi certi:

- 1) la banca paga al Comune, due giorni lavorativi successivi alla sottoscrizione del contratto, un *upfront* di € 65.000;
- 2) la banca paga al Comune, con cadenza semestrale, flussi di cassa comprensivi di quota capitale e quota interesse a tasso fisso, già predeterminati contrattualmente;
- 3) il Comune di ██████████ paga alla banca, con scadenza semestrale, flussi di cassa certi e predeterminati contrattualmente, senza alcuna indicizzazione.

Il Comune incassò differenziali, dal 2 gennaio 2006 al 31 dicembre 2015, per un importo complessivo di € 6.273.987,69, e ha pagato e pagherà differenziali dal 30 giugno 2016 al 31 dicembre 2024, per un importo complessivo di € 10.508.795,84. L'onere complessivo del contratto, in termini di flussi di cassa, è quindi quantificabile in € 4.234.808,15 al netto dell'attualizzazione.

Tale contratto viene dunque impropriamente chiamato *Interest Rate Swap*, quando in realtà si tratta di un *Cash Flow Swap*. Viene anche denominato *Duration Swap*, in quanto in seguito alla sottoscrizione del contratto il Comune trasforma un piano di ammortamento in una serie di flussi crescenti con *duration* maggiore, ovvero un contratto il cui nuovo piano di ammortamento ha un valore di mercato che presenta una sensibilità maggiore rispetto a possibili variazioni del tasso di attualizzazione. Da questo punto di vista, secondo quanto rilevato dagli ausiliari, il contratto non presenta le caratteristiche per essere considerato



un prodotto di copertura, in quanto espone il sottoscrittore a un rischio di fluttuazione del valore al variare della struttura dei tassi di attualizzazione.

Hanno pure osservato i CC.TT.UU. che non vi era necessità di ricorrere a prodotti di copertura dal momento che la struttura del piano di rientro finanziario precedente al contratto non era indicizzata a un tasso variabile, ma al contrario era costituita da una sequenza di flussi certi.

La motivazione principale per il contraente è stata quella di recuperare della liquidità nell'immediato (tramite l'*upfront*), spostando i versamenti più onerosi verso la fine del contratto. Da questo punto di vista il contratto si può considerare come equivalente a un particolare tipo di finanziamento e nella sostanza rappresenta una forma di ristrutturazione del debito.

4.2 Il contratto n. 612210252 "*Interest Rate Swap*", concluso il 21 dicembre 2006, presenta le seguenti caratteristiche.

Banca: Banca █████ SPA

Cliente: Comune di █████

Data di stipula: 21 dicembre 2005

Data iniziale: 31/12/2006

Scadenza finale: 31/12/2026

Come rilevato dai CC.TT.UU. il contratto "*Interest Rate Swap*" non è un contratto *swap vanilla*, in quanto vi è la presenza di una componente impropriamente denominata Swap, ma che di fatto consiste in uno scambio di un flusso fisso da parte della Banca al Comune e che non rientra nella categoria dei contratti *swap vanilla*. Il Comune riceve un tasso fisso dello 0,1% durante tutta la vita del contratto e paga un tasso che si colloca all'interno di un COLLAR,



definito da barriere che cambiano nel tempo secondo lo schema indicato nell'elaborato.

Il tasso fisso dello 0,1% ricevuto dal Comune – secondo quanto evidenziato nella consulenza – si può anche vedere come un caso degenerare di *Basis Swap*, ovvero uno swap tra due tassi variabili (con *tenor* diversi, ad esempio Euribor 3 mesi contro Euribor 6 mesi) con due diversi livelli di *spread* ma con lo stesso *tenor*; pertanto la componente variabile viene eliminata e rimane la sola componente fissa dello *spread*. Il prodotto, nel suo complesso, ha le caratteristiche di derivato di copertura in quanto in seguito alla sottoscrizione il Comune si trova a pagare un tasso massimo che è limitato dal CAP. Ovviamente, la posizione delle barriere del COLLAR, soprattutto del FLOOR, ha un impatto cruciale sul valore del contratto.

5.1 Ritiene il Collegio preferibile partire dalla disamina del motivo di gravame attinente la violazione delle disposizioni del decreto n. 389 del 2003.

Va innanzitutto osservato che da tempo la dottrina e la giurisprudenza, nonché gli stessi organi di vigilanza nelle loro circolari e note informative rivolte al pubblico, hanno individuato le caratteristiche che l'investimento compiuto deve avere per poter essere considerato come un'operazione in derivati.

E' noto che nell'ordinamento italiano manca – a livello di normativa primaria – una definizione di contratti derivati, limitandosi il TUF a precisare che i contratti su derivati elencati all'art. 1, comma 2 lett. d), e), f) g), h) e j) costituiscono gli “strumenti finanziari derivati” (*rectius*: sono contratti dai quali “derivano”



strumenti finanziari) con conseguente applicazione di tale disciplina per la prestazione di servizi di investimento aventi ad oggetto tali prodotti.

La Banca d'Italia (art. 3, Istruzioni di vigilanza per le banche – Circolare n. 229/1999) li definisce come i contratti che insistono su elementi di altri schemi negoziali, quali titoli, valute, tassi di interesse, tassi di cambio, indici di borsa, ecc. Il loro valore “deriva” da quello degli elementi sottostanti. Costituiscono prodotti derivati, ad esempio, i *futures*, le *options*, gli *swaps*, i *forward rate agreements*.

Tale definizione richiama una caratteristica fondamentale di tale tipologia contrattuale. E' stato, infatti, evidenziato che i prodotti derivati si chiamano in questo modo perché il loro valore deriva dall'andamento del valore di una attività ovvero dal verificarsi nel futuro di un evento osservabile oggettivamente. L'attività, ovvero l'evento, che possono essere di qualsiasi natura o genere, costituiscono il “sottostante” del prodotto derivato. L'oggetto del contratto non è mai il “sottostante” (ad es., la valuta straniera, la merce di riferimento), ma il differenziale tra il valore dell'entità di riferimento al momento della stipula e quello assunto dalla medesima entità al momento della data di esecuzione del contratto.

Le caratteristiche del derivato emergono anche dalla definizione, che pure viene data, secondo cui il derivato è quel contratto o quello strumento finanziario che possiede, congiuntamente, le seguenti caratteristiche: (a) il suo valore cambia in relazione al cambiamento di un tasso di interesse, di un prezzo di uno strumento finanziario, di un prezzo di una merce, di un tasso di cambio in valuta estera, di un indice di prezzi o di tassi, di un merito di credito (rating) o indici di credito o



altra variabile prestabilita (alcune volte denominata “sottostante”); (b) a parità di redditività, richiede un investimento netto iniziale minore di quanto ottenibile mediante investimento diretto sul “sottostante” (c.d. acquisto allo scoperto); (c) è regolato a data futura, con regolamento differito rispetto alla data di negoziazione.

Rispetto al quadro generale degli strumenti derivati così descritto, il legislatore, a partire dai primi anni di questo secolo, ha dettato disposizioni, via via sempre più stringenti, per disciplinare l’accesso degli enti pubblici alla finanza derivata, sostanzialmente consentendo determinati derivati di copertura e vietando quelli a scopo speculativo.

Per quel che qui rileva, l’art. 3 del D.M. n. 369 del 2003 prevede:

3. Operazioni in strumenti derivati

1. In caso di operazioni di indebitamento effettuate in valute diverse dall'euro, è fatto obbligo di prevedere la copertura del rischio di cambio mediante «swap di tasso di cambio», inteso come un contratto tra due soggetti che assumono l'impegno di scambiarsi regolarmente flussi di interessi e capitale espressi in due diverse valute, secondo modalità, tempi e condizioni contrattualmente stabiliti.

2. In aggiunta alle operazioni di cui al comma 1 del presente articolo e all'articolo 2 del presente decreto, sono inoltre consentite le seguenti operazioni derivate:

a) «swap di tasso di interesse» tra due soggetti che assumono l'impegno di scambiarsi regolarmente flussi di interessi, collegati ai principali parametri del



mercato finanziario, secondo modalità, tempi e condizioni contrattualmente stabiliti;

b) acquisto di «forward rate agreement» in cui due parti concordano il tasso di interesse che l'acquirente del forward si impegna a pagare su un capitale stabilito ad una determinata data futura;

c) acquisto di «cap» di tasso di interesse in cui l'acquirente viene garantito da aumenti del tasso di interesse da corrispondere oltre il livello stabilito;

d) acquisto di «collar» di tasso di interesse in cui all'acquirente viene garantito un livello di tasso di interesse da corrispondere, oscillante all'interno di un minimo e un massimo prestabiliti;

e) altre operazioni derivate contenenti combinazioni di operazioni di cui ai punti precedenti, in grado di consentire il passaggio da tasso fisso a variabile e viceversa al raggiungimento di un valore soglia predefinito o passato un periodo di tempo predefinito;

f) altre operazioni derivate finalizzate alla ristrutturazione del debito, solo qualora non prevedano una scadenza posteriore a quella associata alla sottostante passività. Dette operazioni sono consentite ove i flussi con esse ricevuti dagli enti interessati siano uguali a quelli pagati nella sottostante passività e non implicino, al momento del loro perfezionamento, un profilo crescente dei valori attuali dei singoli flussi di pagamento, ad eccezione di un eventuale sconto o premio da regolare al momento del perfezionamento delle operazioni non superiore a 1% del nozionale della sottostante passività.

5.2 Procedendo all'analisi del primo derivato, il contratto prevede uno scambio di flussi non limitato agli interessi, ma esteso al capitale, sicché, come rilevato



dai CC.TT.UU., è estraneo alla tipologia *plain vanilla* consentita dal citato D.M.,

trattandosi di un contratto di finanziamento atipico con il quale il Comune ha nei fatti ottenuto di posticipare la scadenza dei propri mutui a tasso fisso (dal 2008 al 2016 secondo quanto previsto nei singoli contratti stipulati con la Cassa Depositi Prestiti – che sono rimasti in vigore – sino al 2024).

Tale prolungamento ha, però, determinato, come accertato dai consulenti, il pagamento di Euro 462.7433,92 quali costi non dichiarati (i c.d. costi impliciti del derivato), che costituiscono nuovo debito e un incremento dell'importo complessivo delle rate di Euro 4.234.808,15 (differenza tra il complesso dei flussi da corrispondere ad ██████████ e quelli che l'istituto di credito avrebbe corrisposto all'ente pubblico). Risultano così disattese le finalità che il Comune intendeva perseguire, posto che il Consiglio Comunale con la delibera n. 105 del 2005, sulla cui base è stato stipulato il primo *swap* (richiamata anche nella determina dirigenziale di approvazione del secondo *swap*), aveva manifestato il suo interesse a una soluzione che escludesse un nuovo indebitamento e non esponesse l'ente al rischio di variazione della curva dei tassi. Su questi ultimi aspetti i CC.TT.UU., rispondendo alle osservazioni del C.T.P. della Banca, hanno evidenziato: *“Nello specifico, il Comune ha sostituito una serie di pagamenti decrescenti con una serie costituita da pagamenti crescenti, seppure dichiarati essere costanti in valore attuale: nel caso il tasso di interesse si fosse abbassato però, il valore di mercato del nuovo piano sarebbe risultato superiore.*

Questo studio di sensibilità del valore del nuovo piano rispetto alla variazione della curva dei tassi avrebbe dovuto essere eseguito e segnalato



dall'intermediario finanziario in quanto rappresentava un criterio utile e non trascurabile al fine di stabilire il rischio e la convenienza della nuova operazione. Non risulta dai documenti di causa che tale informazione sia stata adeguatamente fornita".

La questione agitata dall'appellante, secondo cui la previsione della lettera f) non sarebbe limitata a combinazioni dei precedenti derivati, pur se parzialmente fondata, è irrilevante per un duplice ordine di ragioni:

i) il motivo per cui il legislatore consente agli enti pubblici la stipula di derivati è – come ricordato nella circolare MEF del 27.5.2004 – il contenimento dell'esposizione dell'ente ai rischi finanziari conseguenti al rialzo dei tassi di interesse e quindi il contenimento del costo dell'indebitamento. Tali finalità non possano essere raggiunte laddove il debito precedente è costituito esclusivamente da mutui a tasso fisso, che non generano alcun rischio.

La circostanza che il Comune di ██████████ abbia ricevuto nei primi anni di stipula del primo derivato flussi positivi disvela una "malizia contrattuale" da parte della Banca (e un'evidente incapacità dell'ente pubblico di cogliere le effettive implicazioni dello strumento finanziario) giacché tale maggiore disponibilità economica sarebbe stata ampiamente compensata dai flussi negativi previsti a partire dal 2016 (nonché da rilevanti commissioni implicite, pure superiori – quanto al primo derivato – alla media delle commissioni richieste dagli operatori finanziari).

ii) La predetta circolare è stata richiamata nella delibera del Consiglio Comunale che ha autorizzato la stipula del primo derivato, a sua volta richiamata nella determina del dirigenziale che lo ha sottoscritto, sicché, essendo parte integrante



del negozio concluso, i suoi contenuti dovevano essere rispettati (ciò che rileva per le subordinate domande risarcitorie e di risoluzione riproposte ex art. 346 c.p.c. dall'ente appellato).

5.3 Quanto al derivato sottoscritto nel 2006, i CC.TT.UU. hanno osservato:

“l'articolo 3 del DM 389/03 limita l'operatività in derivati degli Enti Locali, si nota che il contratto del 2006 è costituito da un COLLAR e da una componente (impropriamente denominata basis swap in quanto non indicizzata a tassi di tenor diversi e non contemplata nella lista dei prodotti derivati vanilla) che non risulta essere contemplata tra le operazioni consentite ai sensi dell'Articolo 3 del DM 389/03.

Inoltre, la Circolare MEF del 27/05/2004 chiarisce che “è implicito nell'acquisto del collar l'acquisto di un cap e la contestuale vendita di un floor, consentita unicamente al fine di finanziare la protezione dal rialzo dei tassi di interesse fornita dall'acquisto del cap”. Nello Swap 2006, la vendita del FLOOR è servita anche a finanziare il Basis Swap (ovvero finanziare lo spread negativo pagato dall'Ente) e a pagare i costi impliciti”.

Le contestazioni riportate alle pagg. 76 e 77 dell'atto d'appello vanno respinte. Innanzitutto, si osserva che le norme di cui al citato decreto ministeriale sono deroghe (sicuramente estese, ma pur sempre disposizioni eccezionali) al divieto per gli enti pubblici di stipulare derivati. Si è sotto tale profilo evidenziato da parte delle SS.UU. che *“(.) i contratti derivati, in quanto aleatori, sarebbero già di per sé non stipulabili dalla P.A., poiché l'aleatorietà costituisce una forte disarmonia nell'ambito delle regole relative alla contabilità pubblica, introducendo variabili non compatibili con la certezza degli impegni di spesa.*



Perciò bisogna concludere che, le disposizioni normative sopra passate in rassegna, che tali possibilità prevedevano, consentivano solo ciò che, normalmente, sarebbe stato vietato, con la conseguenza che dette previsioni erano anzitutto di natura eccezionale e di stretta interpretazione, avendo reso i derivati stipulati dalle pubbliche amministrazioni come contratti tipici, diversamente da quelli innominati conclusi dai privati (per quanto appartenenti all'amplissimo e medesimo genus)".

E' quindi metodologicamente erronea la considerazione secondo cui il citato decreto e la circolare non contengono un divieto espresso all'utilizzo di una componente *basis swap*, in quanto si dovrebbero semmai ricercare le norme (assenti nel caso di specie) che consentono siffatta tipologia contrattuale.

Peraltro, lo sconto a favore dell'ente è solo nominale, dal momento che, come evidenziato dai CC.TT.UU., la previsione di clausole *floor* incide sul complessivo impatto economico dell'operazione.

Infine, come sopra anticipato, il rispetto della circolare del 2004, espressamente richiamata nella determina dirigenziale n. 2383 del 20.12.2016 che ha approvato il secondo derivato, è rilevante quanto meno per la decisione sulle subordinate domande di risarcimento e risoluzione dei contratti riproposte ex art. 346 c.p.c. E sotto tale profilo non può non evidenziarsi l'ambiguità che nasce dall'aver la banca mescolato diverse tipologie contrattuali. Invero, dalla lettura della prima parte del contratto sembra che l'operazione sia sempre vantaggiosa per il Comune, il quale, invece, nel caso di discesa del tasso Euribor (come è noto, verificatasi in diverse annualità successive alla stipula del contratto), in forza dell'opzione *floor*, si sarebbe trovato a pagare onerosi interessi.



5.4 Il motivo è, pertanto, respinto.

6. I primi tre motivi richiedono un approfondimento su alcuni elementi caratteristici di tale contrattualistica.

Le Sez. Unite con la sentenza n. 8770 del 12/05/2020 hanno affermato i seguenti principi: *“In tema di "interest rate swap", occorre accertare, ai fini della validità del contratto, se si sia in presenza di un accordo tra intermediario ed investitore sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi; tale accordo non si può limitare al "mark to market", ossia al costo, pari al valore effettivo del derivato ad una certa data, al quale una parte può anticipatamente chiudere tale contratto od un terzo estraneo all'operazione è disposto a subentrarvi, ma deve investire, altresì, gli scenari probabilistici e concernere la misura qualitativa e quantitativa della menzionata alea e dei costi, pur se impliciti, assumendo rilievo i parametri di calcolo delle obbligazioni pecuniarie nascenti dall'██████, che sono determinati in funzione delle variazioni dei tassi di interesse nel tempo.*

L'importanza di tali elementi è stata condivisibilmente messa in luce dalle SS.UU. nella citata sentenza (cui si è uniformata la successiva giurisprudenza di legittimità), secondo cui il legislatore autorizza le “scommesse razionali” in cui si sostanziano i contratti derivati sul presupposto della loro utilità sociale, trattandosi di una specie evoluta delle scommesse di pura utilità. Inoltre, come osservato dal giudice di legittimità, *“tale accordo sulla misurabilità/determinazione dell'oggetto non deve limitarsi al criterio del mark to market, ma investire, altresì, gli scenari probabilistici, poiché il primo è*



semplicemente un numero che comunica poco in ordine alla consistenza dell'alea. Esso deve concernere la misura qualitative e quantitativa dell'alea e, dunque, la stessa misura dei costi, pur se impliciti” e “l'intermediario finanziario è tenuto a fornire raccomandazioni personalizzate al suo assistito; anche attraverso la deduzione dei cd. costi impliciti, altrimenti riconducendosi ad essi lo squilibrio iniziale dell'alea, misurato in termini probabilistici, sull'assunto che ciò costituisca un incentivo affinché l'intermediario raccomandi all'investitore strumenti OTC, nei quali la remunerazione è occultata, piuttosto che strumenti da acquisire sul mercato, presso cui il compenso ha la forma della commissione da concordare”.

La tematica assume rilevanza in quanto si tratta di elementi che, come emerso dalla C.T.U. espletata, non sono stati indicati nei due contratti né, quanto al *mark to market*, sono rinvenibili nell'art. 12 del contratto quadro, giacché la previsione non è riferita al *mark to market* iniziale, ma a quello determinato al momento della risoluzione del contratto per inadempimento ed i criteri ivi indicati sono assolutamente generici in quanto viene fatto riferimento a *“quell'importo che la controparte dimostri di avere speso per stipulare uno o più contratti, che, sulla base di quotazioni di mercato scelte a propria discrezione, sostituiscono integralmente (..) il contratto risolto”* ovvero *“in alternativa un importo pari al 4% in ragione d'anno per la vita residua del contratto risolto”*.

Le deduzioni della Banca sul punto formulate alle pagg. 62 e ss. dell'atto d'appello sono prive di pregio, giacché le quotazioni di mercato rilevanti sono solo quelle scelte dall'intermediario *“a propria discrezione”* e l'applicazione



della seconda ipotesi, a prescindere dalla possibilità di rimediare in via interpretativa alla mancata esplicitazione della base di calcolo della percentuale rilevata dal Tribunale, è pur sempre rimessa alla scelta della parte non inadempiente. L'appellante non ha, peraltro, dettagliato le sue doglianze, limitandosi alla apodittica affermazione che *“come tutti i tassi dedotti nei Contratti, ed in particolare quelli riportati nei documenti di conferma, sono naturalmente applicati al nozionale in ammortamento sottostante il contratto derivato, per cui anche tale tasso del 4% segue tale logica”*. Peraltro, a prescindere dalla genericità del criterio, la sua alternatività rispetto al primo, espressamente riferito al costo di sostituzione o *mark to market*, rende evidente che la clausola è irrilevante ai fini dell'accertamento degli elementi ritenuti essenziali nella citata pronuncia delle Sezioni Unite, trattandosi piuttosto di una clausola penale.

Alcun rilievo assumono i rendiconti periodi, dimessi sub 19 del fascicolo di primo grado della banca, in quanto relativi a un periodo successivo alla stipula dei contratti (sono stati prodotti quelli inviati a partire dal 2010) ed in quanto il valore numerico indicato quale *mark to market* è privo di effettivo rilievo, perché verosimilmente determinato seguendo i censurabili criteri di cui sopra.

Quanto ai c.d. scenari probabilistici, si osserva preliminarmente che non risulta impugnata la statuizione del Tribunale secondo cui la c.d. curva *forward* (equivalente secondo l'appellante ai predetti scenari) non è stata comunicata al Comune prima della stipula del contratto, sicché ogni contestazione sul punto è preclusa. Ad ogni modo, l'appellante non si è confrontata con le corrette considerazioni esposte nella sentenza appellata (nonché da altra giurisprudenza



di merito come Corte App. Bologna 17.2.2022) secondo cui la curva *forward* concerne l'andamento dei tassi di interesse del debito originario sulla base di una proiezione futura dell'andamento del valore dei tassi medesimi, e dunque non riguarda direttamente l'IRS, costituendo soltanto uno dei tanti elementi utilizzati per elaborare una valutazione probabilistica degli esiti del contratto derivato alla luce delle pattuizioni e dei molteplici scenari analizzati.

6.2 L'unico aspetto sul quale potrebbe astrattamente discutersi è se i principi affermati dalla più recente giurisprudenza di legittimità, con riferimento ad ipotesi di c.d. *interest rate swap*, sino estendibili al caso di specie nel quale si è in presenta, quanto al primo *swap*, di una tipologia contrattuale diversa (tale da assumere nei fatti le caratteristiche di una forma di finanziamento atipico). La questione non ha, tuttavia, rilievo pratico dal momento che, anche volendo escludere la rilevanza dei sopraddetti elementi sotto il profilo causale o dell'oggetto del contratto, "residuerebbe" la violazione da parte della Banca dei doveri incombenti sull'intermediario finanziario, che, ai sensi dell'art. 21 TUF, è tenuto a garantire la trasparenza dell'investimento e, quindi, ad esplicitare tutti i costi e le commissioni oltre che l'eventuale valore negativo del derivato *ab origine*. Inoltre, è tenuto ex art. 26 e 32 Regolamento Consob n. 11522/1998, a perseguire le migliori condizioni di negoziazione del cliente (c.d. *best execution rule*) ed a comunicare il prezzo di negoziazione per conto proprio del contratto nonché, ex art. 28 del medesimo Regolamento, a fornire informazioni per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento. Svolgendo anche il ruolo di *advisor* dell'ente in relazione alla gestione attiva dell'indebitamento comunale e alla strutturazione ed esecuzione dei correlati contratti di *interest*



rate swap, l'intermediario è tenuto ad acquisire ex art. 27 del citato Regolamento le autorizzazioni all'operatività in conflitto di interessi (le operazioni sono state infatti eseguite in contropartita diretta OTC tra banca e cliente).

Tali obblighi – sulla cui violazione la Banca nelle memorie ex art. 190 c.p.c. non ha preso specifica posizione nonostante la riproposizione in appello delle domande attoree rimaste assorbite – non sono stati rispettati, innanzitutto in quanto non vi è stata alcuna informativa sul conflitto di interesse. Vanno, inoltre, ricordati alcuni dati emersi dalla consulenza, valorizzati dal Tribunale per l'accoglimento della domanda di nullità, in parte precedentemente richiamati, che sono comunque rilevanti anche ai fini della valutazione degli inadempimenti della Banca appellante denunciati con l'atto di citazione introduttivo del giudizio di primo grado. Così:

6.3 quanto al primo derivato:

- il *clean price* (che, per l'epoca di stipula del derivato, è sostanzialmente coincidente con il MTM) è negativo per Euro 462.733,92;
- la banca non ha comunicato il *clean price* né il MtM, al momento della stipula del contratto, e pertanto le commissioni non sono state esplicitate. Infatti, dichiarare i flussi certi del contratto non è sufficiente come informazione per poter affermare di aver esplicitato anche le relative commissioni, che sono rimaste implicite nelle condizioni contrattuali;
- il Comune ha sostituito una serie di pagamenti decrescenti con una serie di pagamenti crescenti, seppure costanti in valore attuale: tuttavia, nel caso in cui il tasso di interesse si fosse abbassato, il valore di mercato del nuovo piano sarebbe risultato superiore. Uno studio di sensibilità del valore del nuovo piano rispetto



alla variazione della curva dei tassi, come quello condotto nella perizia depositata da parte attrice, avrebbe dovuto essere eseguito e comunicato dall'intermediario finanziario, in quanto rappresentava lo strumento utile, se non necessario, per stabilire il rischio e la convenienza per il Comune della nuova operazione;

- il contratto ha avuto l'effetto di sostituire un piano di ammortamento a rate decrescenti con un altro a rate crescenti (seppure a valore attuale costante secondo la curva dei tassi spot disponibile alla stipula) e, quindi, non può essere considerato un'operazione di copertura secondo alcun criterio: infatti, il debito sottostante non presentava alcun rischio per il Comune in quanto indicizzato a un tasso fisso; inoltre, la struttura proposta ha aumentato la *duration* del piano di rientro, esponendo quindi il sottoscrittore a un rischio di volatilità del valore del contratto al variare del tasso di attualizzazione;

6.4 quanto al secondo derivato:

- il *clean price* (anch'esso, per l'epoca di stipula del contratto, sostanzialmente coincidente con il MTM) è negativo per Euro 29.684,41;

- la banca non ha comunicato il *clean price* né il MtM al momento della stipula del contratto e pertanto le commissioni non sono state esplicitate. Infatti, dichiarare i parametri e le barriere del contratto non è sufficiente come informazione per poter affermare di avere dichiarato anche le relative commissioni, che sono rimaste implicite nelle condizioni contrattuali.

- se è pur vero che nel secondo derivato erano noti i tassi minimi e massimi che il Comune si sarebbe trovato a pagare al variare del tasso Euribor, va però evidenziato che il MtM dell'intera struttura non è stato dichiarato né esplicitato



in fase di stipula, pertanto il Comune non ha avuto modo di prendere atto delle condizioni sfavorevoli derivanti dall'aver fissato un tasso FLOOR particolarmente elevato nel COLLAR. Il valore delle barriere si riflette, infatti, in una quantificazione negativa per il MtM della struttura, che è stato valutato in circa 24 mila euro.

6.5. con riferimento ad entrambi i derivati:

- gli obiettivi che il Comune si prefiggeva di raggiungere con la deliberazione del Consiglio Comunale n. 105 del 2005 (evitare un incremento del debito e non esporre l'ente al rischio di variazione della curva dei tassi) sono stati disattesi, meglio sarebbe dire "traditi": quanto al primo, il MtM del contratto rappresenta un costo certo sostenuto dal Comune per passare dal vecchio piano al nuovo assetto, pertanto il passaggio al nuovo piano di rientro ha generato un nuovo debito corrispondente alle commissioni applicate, le quali non sono state dichiarate dalla Banca e si possono quantificare con un valore vicino al *clean price*, pari a € 462.733,92; quanto al secondo, la somma delle rate del nuovo piano supera quella del piano precedente di € 4.234.808,15 al netto dell'attualizzazione ed il baricentro è stato spostato avanti nel tempo;

- la Banca non ha rispettato gli artt. 1 e 2 della Parte II della convenzione- quadro di *advisory* stipulata tra il Consorzio [REDACTED] e [REDACTED] (doc. 6 di parte attrice), secondo cui essa, nella "*definizione delle strategie di trasformazione dell'indebitamento del Comune*", si impegnava ad eseguire la (i) "*Analisi delle strutture maggiormente rispondenti al profilo di costo/rischio desiderato dal Comune*", (ii) "*Predisposizione di uno studio contenente le analisi di sensitività delle strutture più rispondenti al target costo/rischio del Comune*" (iii)



“Montaggio e perfezionamento delle operazioni” (iv) “Monitoraggio del mercato successivo al perfezionamento delle operazioni”: infatti, non ha fornito gli studi di sensibilità sulle fluttuazioni del valore del primo *swap* al variare del tasso di mercato (e questo studio poteva essere utile per capire l’esposizione al rischio di variazione del valore del piano al variare del tasso di interesse in seguito all’aumento della *duration* del nuovo piano di rientro); parimenti, per il secondo contratto, non sono stati forniti studi di analisi di scenario per una migliore percezione del rischio dovuto all’aumento, ma anche alla diminuzione del tasso di interesse;

- è quanto meno incerto il rispetto del principio della *best execution rule*, in quanto i CC.TT.UU. hanno precisato che *“la presenza di elementi di personalizzazione del servizio impedisce un riferimento ad operazioni standard. Per lo Swap del 2005, in particolare, non è possibile confrontarlo con altri tipi di finanziamento senza considerare il costo di estinzione legato al precedente”*; trattandosi, però, di responsabilità contrattuale, dedotto specificamente l’inadempimento, sarebbe stato onere – non assolto- dell’istituto di credito dimostrare che le operazioni proposte avevano caratteristiche più convenienti per l’ente rispetto ad analoghe operazioni negoziate in mercati regolamentati o in sistemi di esecuzione centralizzati (la proposta sub doc. 6 della Banca si limita a presentare in modo generico alcune alternative di investimento senza che risulti apprezzabile, rispetto ad esse, l’effettiva convenienza del ricorso agli strumenti derivati, fatta salva la disponibilità nel breve termine di rilevanti risorse finanziarie che, però, come si è detto, il Comune avrebbe “pagato a caro prezzo” nel successivo periodo);



- i prodotti offerti sono inadeguati in quanto presentano delle criticità e dei rischi di difficile comprensione per un cliente retail con una bassa propensione al rischio quale era stato classificato il Comune di ██████████;

- entrambi i derivati non rispettano, con ogni evidenza, le indicazioni della Circolare Mef del 2004, richiamata quale presupposto essenziale per la stipula dei contratti dalla citata deliberazione di consiglio comunale del 2005 e dalle determinazioni dirigenziali con cui si è provveduto alla stipula degli atti negoziali.

6.6. La stessa giurisprudenza citata alla pag. 34 dell'atto d'appello ha espressamente indicato che la mancanza di MTM costituisce violazione del dovere di correttezza e trasparenza previsto dall'art. 21 TUF, sicché la formulazione dei primi motivi di gravame si appalesa ancor più priva di effettivo interesse giacché, laddove per ipotesi venisse rigettata la domanda di nullità, dovrebbe comunque pronunciarsi la risoluzione dei due contratti (ed il risarcimento del danno equivalente agli esborsi sostenuti in dipendenza degli *swap*), sicché le conseguenze in ordine ai rapporti di dare/avere tra le parti sarebbero le medesime.

7. La richiesta di rinvio pregiudiziale ex art. 267 TUEF riproposta in appello non merita seguito.

Le pur corrette osservazioni del Tribunale in ordine alla natura meramente interna della normativa rilevante per la decisione della controversia vanno integrate con la considerazione che il termine per l'entrata in vigore delle disposizioni nazionali attuative della direttiva citata dall'appellante è quello del



3.1.2017, che è (ampiamente) successivo alla stipula dei due contratti di cui è causa.

Precisato poi che è erroneo attribuire alle sentenze del giudice di legittimità un'efficacia normativa, limitandosi la giurisprudenza alla ricognizione di obblighi e di diritti previsti (in tal caso dal 1942) nelle norme rilevanti per la decisione del caso concreto, seguendo il ragionamento della Banca appellante, si dovrebbe ritenere che lo Stato Italiano sia venuto meno all'obbligo di adeguamento delle disposizioni codicistiche relative alla causa e all'oggetto dei contratti finanziari agli obblighi euro-unitari. Così impostata la questione, la richiesta di rinvio appare volta a conseguire un risultato vietato, vale a dire il riconoscimento di un diritto nascente da una direttiva non *self executing* (quale è la Mifid II) nei rapporti c.d. orizzontali.

Infine, del tutto generico è il riferimento agli articoli 49 e 56 TFUE, che tutelano la libertà di stabilimento e la libera prestazione dei servizi (anche finanziari), la cui violazione non è in alcun modo apprezzabile in quanto oggetto di causa sono "solo" obblighi imposti all'intermediario/consulente per contenere la rischiosità del contratto entro limiti accettabili (c.d. alea razionale), anche al fine di non compromettere gli equilibri di bilancio degli enti pubblici (come noto, oggetto di specifica tutela anche da parte della normativa comunitaria), ovvero per consentire al cliente di avere un'idea chiara e completa del rapporto costi/benefici dello strumento finanziario.

8. La sussistenza dei molteplici profili di nullità (e comunque di illegittimità) attinenti i due derivati di cui è causa rende superflua la trattazione dell'ulteriore



motivo di gravame, inerente la mancanza di specifica approvazione del Consiglio Comunale.

9. L'esito del giudizio determina la soccombenza dell'appellata, tenuta a rifondere le spese di lite del presente grado del Comune, liquidate, sulla base dei parametri previsti dal D.M. n. 55 del 2014 per le cause di valore indeterminato di particolare importanza (esclusa la fase istruttoria), in Euro █████,00 per compenso oltre a spese generali al 15%, IVA e CPA come per legge.

Stante il rigetto dell'appello, va infine dichiarata la sussistenza dei presupposti per il versamento da parte di █████ █████ s.p.a. di un ulteriore importo a titolo di contributo unificato, ai sensi dell'art. 13, comma 1-quater, del D.P.R. n. 115/2002.

P.Q.M.

Definitivamente pronunciando sull'appello proposto da █████ █████ s.p.a. nei confronti del Comune di █████ avverso la sentenza non definitiva n. 696/2022 emessa dal Tribunale di Venezia in data 29.3.2022, lo rigetta e:

- condanna l'appellante al pagamento delle spese del grado d'appello del Comune di █████, che liquida in Euro █████,00 per compenso oltre a spese generali al 15%, IVA e CPA come per legge;
- dichiara la sussistenza dei presupposti per il versamento da parte dell'appellante di un ulteriore importo a titolo di contributo unificato, ai sensi dell'art. 13, comma 1-quater, del D.P.R. n. 115/2002.

Venezia, 31 luglio 2024



Il Consigliere Estensore

Dott. Luca Marani

Il Presidente

Dott. Alessandro Rizzieri

