

RG 1922 /2023



Repubblica Italiana
In nome del popolo italiano
Tribunale di Vercelli

in composizione monocratica nella persona del dott. Elisa Trotta, in funzione di Giudice Unico, ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile iscritta al numero di ruolo generale 1922 /2023 promossa da

DA

[REDACTED] (C.F. [REDACTED]), residente in [REDACTED], alla Via [REDACTED]
[REDACTED], rappresentato e difeso dall'Avv. [REDACTED] (C.F. [REDACTED]) e dall'Avv.
[REDACTED] (C.F. [REDACTED]), ed elettivamente domiciliato presso il loro studio,
sito in [REDACTED] alla Via [REDACTED].

PARTE ATTRICE

CONTRO

[REDACTED] (C.F. [REDACTED], P.I. [REDACTED]), con sede legale in [REDACTED]
[REDACTED], rappresentata e difesa dagli Avv.ti [REDACTED] (C.F. [REDACTED])
[REDACTED], [REDACTED] (C.F. [REDACTED]) e [REDACTED] (C.F. [REDACTED])
[REDACTED], ed elettivamente domiciliata presso il loro studio in [REDACTED], Vi
[REDACTED] PEC [REDACTED]

CONCLUSIONI:

come da foglio depositato il 23/7/2025;
come da foglio depositato il 22/7/2025.

RAGIONI DELLA DECISIONE

Con atto di citazione ritualmente notificato [REDACTED] conveniva in giudizio [REDACTED] s.p.a.
contestando la violazione da parte dell'intermediario delle norme di cui agli artt. 23 TUF, 37 Reg.

Sentenza n. cronol. 4222/2025 del 04/12/2025

Consob n. 16190/2007 e dell'art. 37 Reg. Consob n. 20307/2018 e chiedendo, conseguentemente, accertarsi la nullità del contratto quadro stipulato il 13/12/2002 e delle operazioni di acquisto di titoli obbligazionari Astaldi S.p.A., eseguite dalla Banca per conto del cliente il 28/11/2017, 14/09/2018, 28/09/2018 e 19/12/2019, con condanna altresì della convenuta a risarcire il danno quantificato in euro 154.415,11, oltre interessi legali ex art. 1284 c. 4 c.c. e rivalutazione monetaria.

Per il caso di mancato accoglimento delle domande di nullità, parte attrice chiedeva, in via subordinata, di accettare e dichiarare il grave inadempimento contrattuale di [REDACTED] S.p.A. per la violazione degli obblighi informativi previsti dai Reg. Consob n. 16190/2007 e n. 20307/2018, dall'art. 21 TUF e/o degli obblighi di diligenza e correttezza previsti dagli artt. 1176, 1175 e 1375 cod. civ. e, per l'effetto, condannare la convenuta al risarcimento del danno quantificato in euro 154.415,11 oltre interessi legali e rivalutazione.

A fondamento di tali domande, parte attrice allegava:

- che in data 28/11/2017, 14/09/2018, 28/09/2018 e 19/12/2019, [REDACTED] S.p.A. aveva eseguito quattro operazioni di compravendita di titoli obbligazionari ASTALDI 20-S 7.125% (ISIN XS1000393899);
- che ciascuna operazione aveva avuto un valore nominale di euro 100.000,00 ed era stata eseguita sul c/c n. 169053 collegato al deposito titoli n. 199881 intestati a [REDACTED];
- che il titolo obbligazionario Astaldi era altamente complesso e rischioso e fortemente influenzato dal rischio Emittente, che era gravemente insolvente ed era stata ammessa al concordato preventivo, omologato nel 2020 dal Tribunale di Roma;
- che, in esito a quanto sopra, l'attore aveva subito una perdita del valor del capitale pari a euro 154.415,11, inclusi costi e commissioni pagate;
- che l'attore non aveva eseguito tali operazioni ma era stata [REDACTED] ad operare in violazione dei criteri di legge:
 - a. pur in assenza di un valido contratto quadro per la prestazione di servizi di investimento: secondo l'attore, il contratto in data 13/12/2002 non conteneva i requisiti di forma contenuto prescritti dalla normativa sopravvenuta di cui ai Regolamenti Consob 16190/2017 e 20307/2018, entro cui ricadevano le operazioni contestate;
 - b. senza rispettare gli obblighi informativi e comportamentali in capo all'intermediario che, se rispettati, avrebbero evitato il danno perché avrebbero condotto ad astenersi dal compiere gli investimenti; obblighi ancora più stringenti nel caso di specie, in considerazione della qualificazione di [REDACTED] come cliente al dettaglio e della natura rischiosissima delle operazioni di investimento che avevano avuto ad oggetto strumenti finanziari indirizzati a investitori qualificati e che erano stati emessi da società gravemente insolvente;

Sentenza n. cronol. 4222/2025 del 04/12/2025

c. senza avere preventivamente comunicato all'attore l'esistenza di un conflitto di interessi atteso che [REDACTED] faceva parte del gruppo Unicredit, una delle maggiori banche creditrici di Astaldi, e senza comunicare all'attore i costi e commissioni connessi alle operazioni di investimento.

Si costituiva in giudizio [REDACTED] s.p.a. chiedendo il rigetto delle domande dell'attore deducendo la natura pretestuosa delle stesse atteso che gli ordini di investimento erano stati impartiti dall'attore in via del tutto autonoma e a mezzo *home-banking*, mediante utilizzo delle proprie credenziali personali, segrete ed incedibili; aggiungeva che l'attore, in passato, aveva investito in svariati strumenti finanziari con la strategia di *intra-day trading*, modalità di investimento altamente speculativa, al fine di realizzare, anche nell'arco della medesima giornata, plusvalenze e ricavandone ampi guadagni, per una somma di euro 620.227,28. Circostanza che attestava gli intenti speculativi e la propensione al rischio del [REDACTED] e, quindi, l'elisione del nesso causale tra l'asserito danno subito dall'attore e la presunta condotta inadempiente di [REDACTED].

La convenuta eccepiva in ogni caso la prescrizione dell'azione di nullità; deduceva nel merito che la Banca aveva provveduto ad inoltrare al cliente la documentazione contrattuale necessaria ad aggiornare la sua profilatura, che aveva adempiuto agli obblighi informativi vigenti; contestava che la Banca fosse portatrice di interessi in conflitto o che fosse in possesso di informazioni relative al dissesto dell'emittente in tempi precedenti alla diffusione al pubblico delle notizie riguardanti la richiesta di ammissione al concordato preventivo.

La convenuta si opponeva poi alla domanda risarcitoria e restitutoria della somma di euro 154.415,11, in quanto [REDACTED] non aveva mai incassato le somme investite dalla controparte; eccepiva in ogni caso che danno era conseguenza del concorso di colpa del cliente.

In corso di causa veniva espletata CTU.

All'udienza del 28/10/2025 la causa veniva trattenuta in decisione.

In diritto le domande dell'attore sono parzialmente fondate, nei limiti e con le precisazioni che seguono.

E' provato in atti, oltre ad essere pacifico, il rapporto contrattuale intercorso tra le parti. Con contratto in data 13/12/2002 le parti costituivano e disciplinavano, in unico documento, il rapporto di *conto corrente, deposito titoli e strumenti finanziari in custodia ed amministrazione nonché il rapporto di negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini*.

Il contratto veniva sottoscritto da [REDACTED] il quale, in quella sede, dichiarava di aver ricevuto, letto, compreso e accettato non solo le condizioni generali di contratto ma anche gli allegati, vale a dire il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari e l'informativa ai sensi dell'art. 10 legge 675/1996 (doc. 1 e 2 fasc. convenuto).

Non può quindi affermarsi che il contratto quadro sia nullo per difetto di forma scritta, essendovi evidenza di ampia e specifica documentazione contrattuale, che lo stesso attore ha dichiarato di aver ricevuto e visionato.

Nel 2008 veniva sottoscritta integrazione contrattuale. Il doc. prodotto sub 7 da parte resistente fa espresso riferimento al Reg. Consob n. 16190/2007 nelle more sopravvenuto e, a latere, reca scritto vers. *1/2008 – febbraio 2008*. Esso inoltre porta, quale numero identificativo del rapporto, quello di conto corrente che, come visto, era disciplinato unitamente ai servizi di investimento in unico documento contrattuale.

Trova dunque conferma la tesi dell’intermediario secondo cui detta integrazione contrattuale risale alla prima metà del 2008 e costituisce una prima integrazione contrattuale sottoscritta in conseguenza delle modifiche normative imperative sopravvenute.

L’integrazione contrattuale del 2008 descrive i servizi oggetti di contratto, gli obblighi della Banca circa le operazioni di investimento non appropriate e l’eventuale esistenza di un conflitto di interessi (artt. 1 – 5), la frequenza della documentazione da trasmettere al cliente in ordine agli ordini ricevuti (art. 11), oltre ad ulteriori prescrizioni di dettaglio.

Per quel che più interessa, il contratto disciplina espressamente le modalità di gestione degli ordini *on line*. In particolare, l’art. 12 prevede la possibilità che il cliente inoltri gli ordini in via telematica, ossia mediante digitazione di *codice utente, password e pin*; specifica poi che ogni ordine è identificato *univocamente mediante attribuzione di un numero*. L’attestazione dell’ordine ricevuto è rappresentata dall’inserimento dello stesso nel monitor *Ordini*. La registrazione su nastro magnetico o altro equivalente sono invece previsti per il caso di ordini impartiti telefonicamente, circostanza che non ricorre nel caso di specie atteso che nessuno ha mai dedotto che questa fosse la modalità con cui venivano eseguite le operazioni di investimento da parte dell’attore.

La documentazione prodotta dalla Banca sub docc. da 14 a 24 rispecchia quanto previsto dall’art. dall’art. 12 dell’integrazione contrattuale e, in base al principio del *più probabile che non*, costituisce adeguato elemento di prova degli ordini impartiti da [REDACTED] in via telematica, ossia tramite digitazione di codice utente, password e pin.

Il fatto che tale documentazione sia priva di certificazione digitale non è dirimente, sia perché la necessità di certificazione digitale non era prevista nel contratto (v. artt. 11 e 12 dell’integrazione contrattuale) sia perché, in generale, gli ordini di investimento non sono soggetti agli oneri di forma certa previsti per il contratto quadro (cfr. Cass. 16053/2017), potendo essere impartiti anche telefonicamente: circostanza che non può che riverberarsi anche sul contenuto dell’onere della prova, che non può ritenersi rispettato solo tramite certificazione digitale.

Ciò detto, successivamente all'integrazione contrattuale del 2008, non risultano modifiche contrattuali adeguatamente pattuite al fine di uniformare il rapporto contrattuale alla successiva normativa sopravvenuta MiFID. Le integrazioni contrattuali prodotte da [REDACTED] sub doc. 9 bis, al di là dell'indirizzo mail (giusto o errato) a cui sono state inoltrate, costituiscono mere proposte di modifica unilaterale non intestate a [REDACTED], e tanto meno da lui sottoscritte, inidonee a provare la rinegoziazione delle pattuizioni contrattuali alla luce della normativa Mifid.

Diversamente da quanto sostenuto da parte attrice, l'omessa conformazione del contratto quadro, come integrato, alla normativa sopravvenuta non rappresenta comunque un motivo di nullità del rapporto.

Infatti, le modifiche legislative succedutesi negli anni in ordine ai presupposti ed ai requisiti formali prescritti per il contratto quadro non caducano i contratti regolarmente stipulati nel vigore delle leggi precedenti; consegue che gli ordini di acquisto impartiti in esecuzione del contratto quadro concluso nella vigenza del vecchio assetto regolativo non sono per tale sola ragione da considerarsi nulli (Cass. n. 13117/2023; Cass. n. 21993/2022; Cass. n. 19104/2023). Invero, l'obbligo di rinnovazione del contratto è stato introdotto solo nel 2004 con la direttiva MiFid; lo *ius superveniens* del Testo unico sull'intermediazione finanziaria, pur modificando in parte i presupposti e i requisiti anche formali del contratto-quadro, non per questo ha caducato i contratti regolarmente stipulati nel vigore della legge n. 1/1991, in applicazione dell'ordinaria disciplina della successione delle leggi nel tempo. Pertanto, gli ordini di acquisto emessi nel vigore di quest'ultima legge, come pure i titoli acquistati successivamente all'entrata in vigore del Testo unico di intermediazione finanziaria, restano validi in quanto conformi al contratto-quadro, non infirmato dallo *ius superveniens* (cfr. Cass. n. 13117/2023; Cass. n. 7067/2017; Cass. n. 22554/2019, Cass. n. 1460/2019).

Conclusivamente, tutte le domande di nullità del contratto quadro e dei singoli ordini vanno rigettate. Rimangono dunque assorbite le eccezioni svolte da parte convenuta di prescrizione dell'azione di nullità e della domanda restitutoria del capitale investito, nonché la questione dell'intervenuta o meno convalida del rapporto nullo da parte di [REDACTED].

È invece fondata l'eccezione di inadempimento svolta da [REDACTED] nei riguardi di [REDACTED] s.p.a.. Come noto, gli artt. 21 e 23 TUF disciplinano i criteri comportamenti che devono essere osservati dalle Banche che erogano servizi di investimento nell'ambito di un più ampio obiettivo di tutela del cliente. A tal fine:

- è prevista la forma scritta dei contratti, a pena di nullità; trattasi di nullità relativa di protezione (cfr. Cass. 25337/2017);

- è attribuita alla Consob la facoltà di prevedere una normativa di ulteriore dettaglio per determinati contratti, al fine di assicurare ai clienti non professionisti un appropriato livello di garanzia;
- si stabilisce che, nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta (art. 23 ultimo comma).

I regolamenti Consob n. 16190/2007 e n. 20307/2018 stabiliscono ulteriori prescrizioni in capo all'intermediario, le quali si pongono l'obiettivo di fornire una più adeguata tutela dell'investitore a fronte dello squilibrio informativo tra lo stesso e l'intermediario.

In particolare, il regolamento Consob n. 16190/2007, agli artt. 27- 36, stabilisce – per quanto qui interessa – che gli intermediari forniscono ai clienti o potenziali clienti, in una forma comprensibile, informazioni appropriate *affinché essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari interessati e i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole; gli intermediari forniscono una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati, tenendo conto in particolare della classificazione del cliente come cliente al dettaglio o cliente professionale. La descrizione illustra le caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri di tale tipo di strumento, in modo sufficientemente dettagliato da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate. La descrizione dei rischi include, ove pertinente per il tipo specifico di strumento e lo status e il livello di conoscenza del cliente, i seguenti elementi: a) i rischi connessi a tale tipo di strumento finanziario, compresa una spiegazione dell'effetto leva e della sua incidenza, nonché il rischio di perdita totale dell'investimento; b) la volatilità del prezzo di tali strumenti ed eventuali limiti di liquidabilità dei medesimi; c) il fatto che un investitore potrebbe assumersi, a seguito di operazioni su tali strumenti, impegni finanziari e altre obbligazioni aggiuntive, comprese eventuali passività potenziali, ulteriori rispetto al costo di acquisizione degli strumenti; d) eventuali requisiti di marginatura od obbligazioni analoghe applicabili a tali strumenti.*

Gli artt. 36 –43 del Reg. 20307/2008 ricalcano gli articoli del precedente Regolamento, specificando inoltre, in punto valutazione di adeguatezza e appropriatezza dell'operazione di investimento, che tali valutazioni devono avere carattere preventivo, salvo il caso di strumenti finanziari non complessi o di consenso del cliente (art. 41, 43).

La Corte di Cassazione (cfr. Cass. 25337/2017) ha ulteriormente affermato che, in base alla predetta normativa, l'intermediario finanziario ha l'obbligo di fornire all'investitore un'informazione *adeguata in concreto, tale cioè da soddisfare le specifiche esigenze del singolo rapporto*, in relazione alle



caratteristiche personali e alla situazione finanziaria del cliente (Cass. n. 17340/2008, n. 22147/2010); l'assolvimento di tale obbligo implica la formulazione, da parte dell'intermediario medesimo, di indicazioni idonee a descrivere la natura, la quantità e la qualità dei prodotti finanziari ed a rappresentarne la specifica rischiosità (Cass. n. 8089/2016; Cass. n. 16861/2017; Cass. n. 1376/2016; Cass. n. 2535/2016). Ciò in quanto all'investitore è rimesso il potere decisionale di stabilire il grado di aleatorietà dell'investimento che intende sostenere ma soltanto a condizione che l'investimento corrisponda al suo profilo personale, desumibile dalle informazioni assunte sulla tipologia di propensione all'investimento finanziario e soprattutto sia frutto di una scelta informata e consapevole *in concreto* del rischio rendimento, in relazione alla peculiarità del prodotto e alla sua effettiva rischiosità, con particolare riferimento al pericolo della perdita del capitale investito. Tale ultima informazione deriva da un complesso di fattori specifici e non soltanto in generale dalla categoria di prodotti finanziari negoziati o che compongono una gestione patrimoniale.

Nel caso di specie, il grave inadempimento della Banca si è articolato, in primo luogo, nell'omessa informativa puntuale ed analitica del concreto e specifico livello di rischio dell'investimento, rischio che dipendeva non solo dalle caratteristiche del titolo, ma anche dall'insolvenza dell'emittente, la quale al momento delle operazioni di investimento versava già in grave crisi, se non dissesto, avendo presuntivamente maturato i presupposti per la dichiarazione di fallimento, visto che il periodo da analizzare in sede di procedimento prefallimentare, oggi liquidazione giudiziale, e di concordato preventivo è il triennio anteriore al deposito della domanda e che società di quelle dimensioni non divengono insolventi da un giorno all'altro; si vedano anche i comunicati stampa prodotti sub docc. 51 e 67 di parte resistente che evidenziano lo stato di crisi prossimo al dissesto da ottobre 2018, stato di crisi evidentemente antecedente visto che il momento in cui si procede a comunicato non coincide con il momento in cui la crisi è (necessariamente prima) maturata; il doc. 70 prodotto da parte convenuta non è il bilancio depositato e comunque è relativo ad esercizio di anni anteriore al primo investimento e quindi non smentisce la presunzione.

Anche l'omologa del concordato rappresentava un elemento non ponderabile all'esterno, e come tale indice di ulteriore rischiosità, visto che essa dipende(va) dal voto della maggioranza dei creditori e dalle valutazioni giuridiche del Tribunale.

I docc. 15 e 33 prodotti da [REDACTED] forniscono prova, secondo il principio del più probabile che non, che [REDACTED] abbia visualizzato la schermata esemplificativa Mercati e Trading e da lì abbia poi visualizzato la scheda *quotazioni dettaglio bond* inerente alle obbligazioni Astaldi, ma rimane non adeguatamente provato che la Banca abbia assolto agli obblighi di informazione attiva calibrati in relazione all'altissimo rischio delle operazioni di investimento, rischio che, come visto, non poteva dirsi esaurito nella mera indicazione delle *quotazioni dettaglio bond*. E' peraltro la stessa convenuta

Repert. n. 1036/2025 del 04/12/2025

ad affermare che le informazioni più pregnanti inerenti al rischio fossero contenute nelle schede prodotto (docc. 34 – 36) e non nella sezione Mercati e Trading (v. anche CTU pag. 142).

I docc. 34 – 36, che secondo [REDACTED] dovrebbero provare la visibilità delle schede prodotto, in realtà non sono le schermate estrapolate dal sito (come ad es. il doc. 33) e non forniscono evidenza della pagina web in cui erano inserite. Né, esaminando i log prodotti dalla Banca sub doc. 15, si trae evidenza che [REDACTED], dopo aver fatto accesso alla sezione Trading, *quotazioni dettaglio bond*, abbia anche concretamente fatto accesso alle informazioni di cui alle schede prodotto.

Consegue che l'omessa produzione delle certificazioni digitali o della documentazione idonea a contestualizzare i documenti e a far comprendere se fossero effettivamente e immediatamente visibili al cliente (senza dover cliccare pagine che a loro volta rimandavano ad altre pagine), preclude di ritenere provato che si trattasse di informazioni adeguatamente rese dalla Banca nell'esercizio degli obblighi di informazione attiva e di ritenere provato che il cliente fosse nella condizione di effettuare una scelta di investimento consapevole.

Va aggiunto che gli obblighi informativi incombenti sul [REDACTED] erano aggravati dalle previsioni della Comunicazione Consob n. 0097996 del 22/12/2014 che, con riguardo al caso di strumenti finanziari complessi (la nota 6 specifica che l'elenco delle caratteristiche di tali strumenti complessi non è esaustivo) - peraltro prima riservati a cliente professionali e poi accessibili al mercato retail - ha disciplinato ulteriori oneri informativi a carico dell'intermediario.

Le ulteriori cautele prescritte dalla Comunicazione Consob n. 0097996 del 22/12/2014 erano previste proprio per situazioni a complessità elevata in cui *si accrescono le difficoltà di comprensione delle caratteristiche degli investimenti proposti* ed ove vengono in rilievo strumenti finanziari *idonei a pregiudicare la capacità di assumere consapevoli decisioni di investimento*, richiedendo tali investimenti anche *una capacità di monitoraggio nel tempo e di gestione*; attività ritenute dalla Consob *problematiche per gli investitori al dettaglio*.

In tali ipotesi:

- la CONSOB sconsigliava, a monte, *la distribuzione in via diretta (nell'ambito di servizi esecutivi, assistiti o meno da quello di consulenza) alla clientela retail*, di particolari strumenti ad elevata complessità, raccomandando, *in caso di investimento fatto per conto del cliente, che vi fosse un intermediario dotato di competenze specifiche* (v. nota 13): ciò a conferma della inopportunità di una vendita/acquisto di tali strumenti da parte di clienti retail e senza l'intermediazione attiva di un soggetto professionista;
- qualora l'intermediario, *sotto la propria responsabilità*, disattenda la predetta raccomandazione in quanto ritenga, a seguito delle valutazioni effettuate in coerenza con quanto previsto al paragrafo n. 14 dell'Opinion dell'ESMA *MiFID practices for firms selling*



Sentenza n. cronol. 4222/2025 del 04/12/2025

complex product, che il prodotto in concreto si presti alla realizzazione degli interessi della propria clientela e che siano disponibili informazioni sufficienti a valutarne le principali caratteristiche ed i relativi rischi, esso sarà comunque chiamato ad adottare cautele in grado di contenere in maniera sostanziale l'innalzato rischio di non conformità. L'intermediario informerà in ogni caso il cliente, al momento della transazione, circa il fatto che l'Autorità non ritiene il prodotto adatto a clientela al dettaglio. L'informativa sarà assicurata anche nel caso di operatività on-line, con le modalità proprie del canale utilizzato. L'offerta ai clienti sarà infine accompagnata da specifici e sostanziali presidi di controllo nel continuo, ad ogni livello.

Ciò posto, anche le obbligazioni Astaldi erano in origine destinate ad operatori professionali e sono state poi rese accessibili al mercato retail (v. doc. 37 fasc. convenuto). Esse rientravano nella categoria di situazioni da attenzionare alla luce delle ulteriori prescrizioni Consob del 2014, sia in ragione delle caratteristiche proprie del tipo di obbligazione (configurandosi come *Callable bonds*, a loro volta considerati strumenti complessi dall'Opinion ESMA 7/2/2014 n. 2014/146, provvedimento richiamato dalla Comunicazione Consob 0097996 del 22/12/2014), sia tenuto conto della condizione finanziaria dell'emittente che, per parte degli ordini di investimento (tre su quattro), era in stato di crisi, se non gravemente insolvente e, per altra parte, si trovava in concordato preventivo e quindi in situazione di dissesto prossimo al fallimento e con il rischio (impossibile da ponderare all'esterno, anche da operatori qualificati) della non omologa del concordato e quindi del definitivo *default*.

I docc. 33 – 36 prodotti da [REDACTED], come già visto, non offrono adeguata prova delle citate ulteriori tutele e dei comportamenti che [REDACTED] avrebbe dovuto adottare per tutelare il cliente retail, per definizione non destinatario degli strumenti di investimento Astaldi. Allo stesso modo, i docc. 39 e 40 non dimostrano l'informativa inherente all'insolvenza dell'emittente e al rischio dell'investimento. Il doc. 39, come i documenti 33 – 37, non consente di contestualizzare l'informativa nella sfera di disponibilità di [REDACTED], oltre a potersi dubitare in radice della chiara intellegibilità dello stesso da parte di un cliente retail, in rapporto al livello di rischio dell'investimento o al mutamento delle condizioni di rischio degli investimenti Astaldi.

Il fatto che Astaldi avesse pubblicato dei comunicati inerenti alla procedura di concordato preventivo non elimina gli obblighi informativi dell'intermediario, obblighi informativi che – in base alla normativa vigente - non dipendono dall'esistenza o meno di informazioni reperibili *aliunde* dal cliente.

Quanto ai docc. 41 e 42, essi sono in parte irrilevanti ai fini di causa, in quanto inerenti a mail non inviate a [REDACTED] ma ad altri soggetti; in parte riguardano circostanze che non avevano ad oggetto il rischio di insolvenza o il peggioramento del grado di insolvenza dell'emittente e, quindi, il profilo di

rischio; per altra parte, si trattava di informazioni inerenti alla procedura di concordato preventivo ma non volte a sconsigliare l'investimento ma anzi tese ad acquisire il consenso dell'obbligazionista ai fini dell'omologa del piano di concordato (v. es. mail 22/1/2020). Omologa che, peraltro, ha sì evitato il fallimento e quindi lo scenario peggiore sia per emittente che obbligazionista ma che non ha consentito di neutralizzare del tutto la perdita di investimento derivante dalle condizioni finanziarie dell'emittente, come invero quantificate dal CTU (al riguardo *infra*).

Ad ulteriore conferma dell'inadempimento di [REDACTED], si vedano gli estratti conto prodotti sub doc. 11 del fasc. della Banca per gli anni 2017, 2018 e 2019 (v. anche CTU, pagg. 126, 127), ove veniva effettuata una – generica e non preventiva - valutazione di adeguatezza delle operazioni di investimento, comprese quelle Astaldi.

Anche laddove dovesse ritenersi che [REDACTED] abbia effettuato la valutazione di adeguatezza sulla base delle informazioni di profilatura rese da [REDACTED] nel 2002, e comunque mai aggiornate (art. 39, comma 5, Reg. Intermediari), nonché sulla base dell'esame delle operazioni risultanti dagli estratti conto, detta valutazione di adeguatezza:

1. non era contenuta in documentazione effettivamente idonea a consentire a [REDACTED] una verifica del rischio prima dell'investimento, visto che gli estratti conto non hanno di per sé funzione informativa preventiva del rischio di investimento;
2. si appalesa come contraria agli orientamenti contenuti nella Comunicazione Consob n. 0097996 del 22/12/2014 che sconsigliavano le operazioni di investimenti complesse ai clienti retail.

Privo di attendibilità probatoria, in punto valutazione di adeguatezza e appropriatezza da parte di [REDACTED], è poi il doc. 43 prodotto dalla Banca, trattandosi di documentazione di formazione unilaterale inidonea a provare quando siano state effettuate le valutazioni di adeguatezza.

In definitiva, l'inadempimento della Banca agli obblighi informativi e, più in generale, agli obblighi cui era tenuta quale intermediario vanno reputati gravi.

In punto onere della prova della responsabilità contrattuale dell'intermediario, va ricordato che l'investitore, il quale lamenti la violazione degli obblighi informativi posti a carico dell'intermediario, deve allegare specificamente l'inadempimento di tali obblighi, mediante la pur sintetica ma circostanziata individuazione delle informazioni che l'intermediario avrebbe omesso di somministrare, nonché fornire la prova del danno e del nesso di causalità tra inadempimento e danno, nesso che sussiste se, ove adeguatamente informato, l'investitore avrebbe desistito dall'investimento rivelatosi poi pregiudizievole; incombe invece sull'intermediario provare che tali informazioni sono state fornite, ovvero che esse esulavano dall'ambito di quelle dovute (cfr. Cass. n. 10111/2018).

La prova che incombe sull'intermediario non può consistere nella dimostrazione di una generica propensione al rischio dell'investitore, desunta anche da scelte intrinsecamente rischiose pregresse,

Repert. n. 1036/2025 del 04/12/2025

perché anche l'investitore speculativamente orientato e disponibile ad assumersi rischi deve poter valutare la sua scelta speculativa e rischiosa nell'ambito di tutte le opzioni dello stesso genere offerte dal mercato, alla luce dei fattori di rischio che gli sono stati segnalati (cfr. Cass. n. 7905/2020).

Occorre infine tenere a mente che, versandosi in ipotesi di causalità omissiva, va scrutinata, in ossequio alla regola del più probabile che non, attraverso l'impiego del giudizio controfattuale, e, cioè, collocando ipoteticamente in luogo della condotta omessa quella legalmente dovuta, così da accettare, secondo un giudizio necessariamente probabilistico condotto sul modello della prognosi postuma, - giudizio che ben può muovere dalla stessa consistenza dell'informazione omessa (cfr. Cass. n. 12544 del 2017), riguardata attraverso la lente dell'*id quod plerumque accidit* - se, ove adeguatamente informato, l'investitore avrebbe desistito dall'investimento rivelatosi poi pregiudizievole Tale giudizio, per sua natura, non si presta alla prova diretta, ma solo a quella presuntiva, occorrendo desumere (nel rispetto del paradigma di gravità, precisione e concordanza previsto dall'art. 2729 cod. civ.) dai fatti certi emersi in sede istruttoria se l'investitore avrebbe tenuto una condotta, quella consistente nel recedere all'investimento, ormai divenuta nei fatti non più realizzabile (cfr. Cass. n. 17194/2016).

Nella presente causa, parte convenuta ha dedotto l'interruzione del nesso di causa in ragione dell'elevata esperienza maturata da [REDACTED] in ambito di investimenti, come documentata dagli estratti conto e dall'altra documentazione offerta da [REDACTED], nonché in ragione della sua propensione al rischio, avendo [REDACTED] già investito in titoli parimenti rischiosi, oltre che in titoli Astaldi.

Lo sforzo della difesa di parte, pur certamente da apprezzarsi, non è comunque idoneo a far ritenere interrotto il nesso di causa tra grave inadempimento di [REDACTED] e danno.

La giurisprudenza più recente, che si è espressa in casi analoghi al presente e in cui venivano in rilievo investimenti in titoli emessi da soggetti in dissesto, ha ritenuto sussistere (anzi ha presunto) il nesso di causa tra inadempimento della Banca agli oneri informativi e danno al cliente proprio in ragione dell'elevatissimo rischio degli investimenti, senza attribuire efficacia interruttiva alla pregressa esperienza e propensione al rischio dell'investitore retail. Si trattava, in particolare, di titoli Argentina (cfr. Cass. 2437/2023) o titoli Cirio (cfr. Cass. 4727/2018).

Nel caso di specie, è evidente e documentale che [REDACTED] fosse soggetto propenso al rischio e che avesse investito anche in titoli ad alto rischio. Il CTU ha verificato (pag. 125) che egli avesse investito in titoli *azionari quotati anche in mercati esteri ed in titoli di stato ad elevato rendimento e correlato rischio quali quelli emessi dal Venezuela, all'Argentina e dalla Grecia*.

Tuttavia, ciò non è sufficiente ad escludere il nesso di causa tra il grave inadempimento della convenuta e il danno patito dall'investitore atteso che neanche con riguardo a dette operazioni di investimento è in realtà provato l'adempimento degli obblighi informativi da parte di [REDACTED];



pertanto, non si può affermare che [REDACTED] avesse le competenze per comprendere del tutto il rischio di investimento e che avrebbe comunque investito in presenza di informazioni rese dall'intermediario. Di contro, in base all'*id quod plerumque accidit* (da rapportare a cliente retail, come [REDACTED] è sempre stato considerato da [REDACTED]), deve ritenersi che un soggetto di media avvedutezza e diligenza non avrebbe investito rilevanti somme 1. in titoli, in origine, destinati a soggetti professionali; 2. in titoli emessi da soggetto in grave stato di insolvenza, poi divenuto disceso tale da poter essere soggetto a fallimento, e sottoposto a procedura di concordato preventivo con esito assolutamente non ponderabile a priori.

Passando alla domanda di risoluzione per inadempimento del contratto quadro e degli ordini di investimento si osserva quanto segue.

Parte convenuta ha eccepito come *non sia possibile addivenire alla risoluzione atteso che l'inadempimento non potrebbe in ogni caso ritenersi di particolare rilievo nell'economia contrattuale e considerato che [REDACTED] ha tenuto una condotta incompatibile con la volontà di sciogliere il vincolo contrattuale, incassando persino le cedole a valere sui titoli* (v. comparsa, pag. 35).

L'eccezione di parte convenuta è in parte da accogliere.

In tema la Corte di Cassazione ha affermato:

- che l'investitore, a seguito dell'inadempimento dell'intermediario ai propri obblighi di informazione, imposti dalla normativa di legge e di regolamento Consob e derivanti dalla stipula del cd. contratto quadro, può domandare la risoluzione non solo di quest'ultimo ma anche dei singoli ordini di investimento - aventi natura negoziale e tra loro distinti e autonomi - quando il relativo inadempimento sia di non scarsa importanza (Cass. n. 12937/2017, Cass. n. 16820/2016; Cass. n. 16861/2017, Cass. n. 8395/2016);
- la diversa incidenza che può avere l'inadempimento degli obblighi d'informazione posti a carico degli intermediari finanziari ove sia collocabile, rispettivamente, in epoca antecedente o successiva rispetto alle operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto quadro, può condurre, a seconda dei casi, alla risoluzione dell'intero rapporto ovvero soltanto di quelli derivanti dai singoli ordini impartiti alla banca (Cass. n. 16820/2016);
- tali adempimenti costituiscono soltanto un aspetto particolare del più generale obbligo d'informazione che la legge pone a carico dell'intermediario, ed alla cui osservanza è informato l'intero svolgimento del rapporto, dalla fase anteriore alla stipulazione del contratto quadro a quella successiva del compimento delle singole operazioni d'investimento ed a quella ancora ulteriore dell'esecuzione di tali operazioni;



- l'inadempimento può giustificare tanto la risoluzione del contratto quadro quanto quella dei singoli ordini, nella misura in cui, per la sua importanza, si riveli idoneo a determinare un'alterazione dell'equilibrio contrattuale (cfr. Cass. n. 23717/2014);

Alla luce di tali principi, occorre valutare se le carenze informative imputabili a [REDACTED] siano state idonee ad alterare l'equilibrio di tutto il rapporto contrattuale o solo della parte di rapporto insito nell'esecuzione dei singoli ordini.

Si è visto sopra che la pregressa esperienza di [REDACTED] non ha la forza tale da interrompere il nesso di causa tra grave inadempimento e danno. Si ritiene, però, che la condotta tenuta da [REDACTED] durante il rapporto contrattuale nonché la sua indubitabile esperienza in investimenti evidenzino l'accettazione di [REDACTED] dello svolgersi del rapporto contrattuale così come è avvenuto, almeno sino alle operazioni oggi contestate.

A tal fine si tiene conto che la banca ha dettagliatamente allegato, per il tramite del prospetto sub doc. 25, le centinaia di operazioni compiute da [REDACTED] nel corso degli anni; [REDACTED] si è limitato a contestare la valenza probatoria di tale documentazione senza scendere nel merito delle operazioni come specificamente risultanti da tale documento. Ora, [REDACTED] non è uno spettatore esterno al rapporto ma è parte dello stesso, ed è sempre stato nella condizione di munirsi degli estratti conto emessi dalla Banca in tempi non sospetti, produrli e dimostrare che le operazioni indicate nel doc. 25 non siano mai esistite; ciò non è avvenuto, a conferma della genericità delle contestazioni di parte. Lo stesso CTU ha verificato la notevole propensione al rischio di [REDACTED], il quale ha certamente tratto dal rapporto contrattuale anche numerosi benefici derivanti dall'attività di investimento e nulla ha mai lamentato circa la valutazione di adeguatezza fatta dalla Banca in calce agli estratti conto e circa il mancato adeguamento contrattuale alla normativa Mifid, normativa che comunque era tenuto a conoscere; ciò fino alla perdita del capitale per effetto degli investimenti qui contestati.

Consegue che l'inadempimento della Banca, per quanto grave, pare aver assunto una rilevanza effettiva solo con riguardo agli ordini di investimento oggi contestati, mentre non risulta aver inciso sull'equilibrio del rapporto contrattuale nel suo complesso, in essere dal 2002.

Va quindi accolta la domanda di risoluzione dei soli ordini di investimento eseguiti il 28/11/2017, 14/09/2018, 28/09/2018 e 19/12/2019.

Con riguardo alla affermazione di parte convenuta secondo cui si dovrebbe tenere conto, nella quantificazione del danno, degli incassi conseguiti dall'investitore nel corso degli anni, la stessa è assorbita dalla pronuncia che risolve i soli ordini di investimento e non il contratto quadro. Per il resto, va ricordato che è facoltà del cliente agire per far valere la dannosità delle singole operazioni di investimento, senza dover necessariamente impugnarle tutte al fine di potersi considerare



interessato ad agire. Consegue che l'omessa impugnazione delle altre attività di investimento non ha alcuna ulteriore rilevanza ai fini di causa.

Il danno risarcibile consiste nella perdita di valore del titolo (Cass. n. 29864/2011; Cass. n. 29353/2018).

Il CTU ha quantificato il danno nella misura di euro 139.930,50, quale valore delle perdite subite a seguito dell'investimento in obbligazioni Astaldi, già tenuto conto delle cedole incassate al netto delle ritenute fiscali operate, nonché del valore delle azioni Rebuild.

Infatti, in conseguenza della esecuzione del piano di concordato omologato, l'attore ha ricevuto una serie di azioni Astaldi in conversione delle obbligazioni già detenute, nonché Strumenti Finanziari Partecipativi non quotati ed altresì azioni We Build.

Si ritiene corretto lo scomputo del valore delle cedole, trattandosi di utilità conseguenti alle operazioni contestate e che il cliente non avrebbe ottenuto in loro assenza (cfr. anche Cass. 14178/2020; ABF 16/7/2020).

Non risultano formulate da parte convenuta domande riconvenzionali di condanna dell'attore a restituire i titoli rinvenienti dalla conversione delle obbligazioni Astaldi (tra cui gli strumenti finanziari partecipativi). Parte convenuta si è brevemente soffermata sulla questione a pag. 36 della comparsa e a pag. 43 della conclusionale affermando che *non v'è alcun dubbio che l'odierna attrice debba restituire titoli rinvenienti dalla conversione delle Obbligazioni Astaldi (tra cui gli strumenti finanziari partecipativi menzionati dalla stessa controparte a pag. 3 dell'atto di citazione), ovvero il prezzo della relativa cessione.*

Posto che, in generale, la giurisprudenza ammette il diritto dell'intermediario ad ottenere la restituzione dei titoli, anche se non liquidabili, e ciò *almeno tutte le volte in cui non sia stato, da parte del giudice del merito, accertato non solo che quei titoli non avessero valore al momento della decisione, ma anche che essi siano insuscettibili di riacquistarlo in futuro in favore del cliente, ad esempio perché annullati, ceduti definitivamente o per altra ragione* (con l'avvertenza che la nozione di illiquidità dell'emittente i titoli non coincide con la definitiva mancanza di valore dei medesimi, salvo la prova in contrario; cfr. Cass. 14178/2022), nel caso di specie, in assenza di domanda alla restituzione dei titoli ed in assenza di adeguate dichiarazione di parte attrice al riguardo (v. conclusionale pag. 42), va rilevato, in punto quantificazione del danno, che il CTU ha valorizzato l'incasso che deriverà a [REDACTED], titolare degli SFP, dall'attività di liquidazione in seno al concordato preventivo per un impegno di euro 60.250,41. Atteso che il concordato è omologato e che non si ha evidenza di inadempimento, ad oggi deve scomputarsi tale valore dal danno rimborсabile.

Sentenza n. cronol. 4222/2025 del 04/12/2025

Conclusivamente il danno va liquidato in euro 79.680,09. Per la restante parte, la domanda di danni è inammissibile per difetto di agire ex art. 100 c.p.c. in quanto il danno non è verificato e, quindi, non è certo né provato.

Poiché si è in presenza di un debito di valore – tale dovendosi considerare l’obbligazione risarcitoria gravante sulla convenuta –, ai fini della quantificazione del danno occorre rivalutare all’attualità il danno accertato, con riconoscimento degli interessi legali sulla somma via via rivalutata, al fine di compensare il danneggiato del documento finanziario subito a causa del ritardato conseguimento del relativo importo, che se corrisposto tempestivamente avrebbe potuto essere investito per lucrarne un vantaggio economico (cfr. Cass. n. 18028/2010; Cass. 4587/2009).

Vanno altresì riconosciuti gli interessi ex art. 1284 c. 4 c.c. (cfr. Cass. n. 7677/2025).

La causa è matura per la decisione alla luce della documentazione prodotta e degli esiti della CTU che risulta ben argomentata ed esente da vizi logici.

Le questioni non espressamente trattate sono da ritenersi assorbite nella decisione, dirimente, delle altre domande come affrontate in parte motiva. Quanto all’eccezione di inadempimento della Banca (anche) per omessa informazione sul conflitto di interessi nella società Astaldi, si ritiene solo di evidenziare che, dai documenti prodotti da parte convenuta 44 e 54, emerge la superficialità della condotta informativa della Banca che, in quella sede, 1 si limitava a rendere noto che *l’ordine ha come oggetto strumenti finanziari relativamente ai quali una società del Gruppo Unicredit svolte attività di market* (doc. 44) senza nemmeno indicare chi fosse quella società; 2. provvedeva a tale comunicazione *in fase di inserimento dell’ordine avente trans id 73270906231946* (doc. 45) e quindi non tempestivamente e comunque solo parzialmente. Dell’inattendibilità del doc. 43 si è già detto sopra.

Quanto all’omessa informativa circa i costi connessi all’esecuzione degli ordini, si rileva che parte attrice non formula domande restitutorie e, quindi, l’interesse all’accertamento dell’inadempimento di [REDACTED] risulta assorbito nell’accertamento dell’inadempimento degli obblighi informativi, di cui sopra si è detto ampiamente. Anche in questo caso, è sufficiente rilevare che, in realtà, il contratto quadro sottoscritto, prodotto dalla stessa parte attrice, disciplinava i costi di *trasferimento titoli* (v. pag. 4) e parte attrice non ha allegato che le dette condizioni economiche siano state cambiate o non osservate dall’intermediario.

Le spese di lite sono compensate al 50 % tenuto conto della infondatezza di alcune domande di parte attrice. Per la restante parte le spese di lite sono liquidate in base al valore della condanna secondo parametri medi.

Le spese di CTU sono poste in capo a parte convenuta nella misura del 50 %.

PQM

Il Tribunale di Vercelli, definitivamente pronunciando, disattesa ogni diversa domanda ed eccezione, così provvede:

- in parziale accoglimento delle domande di parte attrice,
- accertato il grave inadempimento di [REDACTED] s.p.a., dichiara la risoluzione degli ordini di investimento in data 28/11/2017, 14/09/2018, 28/09/2018 e 19/12/2019;
- condanna [REDACTED] s.p.a. a corrispondere a parte attrice, a titolo di risarcimento del danno, la somma di euro 79.680,09, oltre rivalutazione monetaria a decorrere dalle date delle singole operazioni di acquisto sino alla sentenza, oltre interessi legali ex art. 1284 c. 4 c.c. dalla data della domanda al saldo;
- compensa le spese di lite in ragione del 50 %;
- condanna [REDACTED] s.p.a. a corrispondere a parte attrice, a titolo di spese di lite, la somma di euro 7.100,00, oltre rimborso contributo unificato e marca da bollo, oltre rimborso forfettario nella misura di legge, oltre IVA se dovuta e oltre CPA;
- pone le spese di CTU, come liquidate in data 13/12/2024, definitivamente in capo a parte convenuta nella misura del 50 % e compensa per la restante parte le spese di CTU e di CTP.

Vercelli, 4 dicembre 2025

Il Giudice

Dott.ssa Elisa Trotta