N. R.G. 20302/2026

REPUBBLICA ITALIANA

TRIBUNALE ORDINARIO di MILANO

Sezione SESTA CIVILE

IN NOME DEL POPOLO ITALIANO il Tribunale, nella persona del Giudice dott. Claudio Tranquillo ha pronunciato *ex* art. 281 *sexies* cc. I e III c.p.c. la seguente

SENTENZA

nella causa civile di I Grado iscritta al n. r.g. **20302/2026** promossa da:

[redacted] (C.F. [redacted]), con il patrocinio dell'avv. [redacted], elettivamente domiciliato in [redacted], presso il difensore avv. [redacted]

attrice

contro

[redacted] (C.F. [redacted]), con il patrocinio dell'avv. [redacted] e dell'avv. [redacted] ([redacted] VIA [redacted]; [redacted] ([redacted]) Indirizzo Telematico, elettivamente domiciliato in [redacted] presso il difensore avv. [redacted]

convenuto

CONCLUSIONI

Per [redacted]

IN VIA PRINCIPALE: - accertare e dichiarare la nullità delle contestate operazioni di compravendita di titoli azionari Saipem eseguite tra la data del 18/11/2014 e la data del 09/02/2024 e della contestata operazione di adesione all'Aumento di Capitale Saipem del 2016 per violazione degli artt. 1325, 1346 e 1418 Codice Civile; e, per l'effetto, - condannare [redacted], in persona del legale rappresentante pro tempore, alla restituzione in favore della sig.ra [redacted] della somma di Euro 159.229,46 pari alla perdita dalla stessa subita o la diversa somma, maggiore o minore, che sarà ritenuta di giustizia dall'intestata Autorità, oltre interessi ex art. 1284 co. 1 Codice Civile e rivalutazione monetaria dal giorno dell'esecuzione di ciascun singolo investimento contestato fino alla domanda giudiziale ed ex art. 1284 co. 4 Codice Civile e rivalutazione monetaria dal giorno della domanda giudiziale fino al soddisfo; accertare e dichiarare la risoluzione delle operazioni di compravendita dei titoli azionari Saipem eseguite tra la data del 22/05/2013 e del 12/05/2014 e, per l'effetto, - condannare [redacted], in persona del legale rappresentante pro tempore, alla restituzione e/o, anche autonomamente rispetto alla dichiarazione di risoluzione, al risarcimento del danno in favore della sig.ra [redacted] della somma di Euro 38.109,08 pari alla perdita dalla stessa subita o la diversa somma, maggiore o minore, che sarà ritenuta di giustizia dall'intestata Autorità, oltre interessi ex art. 1284 co. 1 Codice Civile e rivalutazione monetaria dal giorno dal giorno dell'esecuzione di ciascun investimento contestato fino alla domanda giudiziale ed ex art. 1284 co. 4 Codice Civile e rivalutazione monetaria dal giorno della domanda giudiziale fino al soddisfo; IN VIA PRINCIPALE ALTERNATIVA: - accertare e dichiarare il grave inadempimento di [redacted] per violazione degli obblighi informativi attivi e passivi, dei doveri di condotta, di trasparenza, buona fede e diligenza da tenersi prima, durante e dopo l'esecuzione di

ciascuna operazione di compravendita di cui agli articoli 21 del T.U.F., 27, 28, 29, 31, 32, 34, 36, 39, 40, 41, 42, 44, 45, 53 e 57 del Regolamento Consob 16190/2007 nonché1375, 1175 e 1176 del Codice Civile; e, per l'effetto, - dichiarare la risoluzione delle contestate operazioni di compravendita di titoli azionari Saipem e dell'operazione di adesione all'Aumento di Capitale Saipem del 2016; 31 Avv. [redacted] pec: [redacted] - condannare [redacted], in persona del legale rappresentante pro tempore, alla restituzione e/o al risarcimento del danno in favore della sig.ra [redacted] della somma di Euro 197.338,54 pari alla perdita dalla stesso subita o la diversa somma, maggiore o minore, che sarà ritenuta di giustizia dall'intestata Autorità, oltre interessi ex art. 1284 co. 1 Codice Civile e rivalutazione monetaria dal giorno dal giorno dell'esecuzione di ciascun investimento contestato fino alla domanda giudiziale ed ex art. 1284 co. 4 Codice Civile e rivalutazione monetaria dal giorno della domanda giudiziale fino al soddisfo, IN OGNI CASO: - condannare [redacted], in persona del legale rappresentante pro tempore, al pagamento di spese, diritti e onorari del giudizio, oltre rimborso delle spese sostenute e sostenende dall'attrice per il consulente di parte e rimborso forfettario delle spese generali e c.p.a. come per legge.

Per [redacted]

Voglia l'Ill.mo Tribunale adito, respinta ogni contraria istanza, eccezione e deduzione, così giudicare: nel merito - rigettare tutte le domande formulate dalla Dott.ssa [redacted] nei confronti di [redacted], in quanto prescritte e comunque infondate in fatto e in diritto, per tutte le ragioni esposte in narrativa; in subordine (e salvo gravame) - nella denegata e non creduta ipotesi in cui codesto Ill.mo Tribunale dovesse dichiarare la nullità e/o la risoluzione dei singoli ordini di acquisto delle Azioni, ovvero riconoscere alla Dott.ssa [redacted] il diritto al risarcimento del danno, in ogni caso, ridurre l'importo eventualmente dovuto da [redacted] a controparte per tutte le ragioni indicate in narrativa, anche ai sensi del concorso colposo della Dott.ssa [redacted] nella produzione del danno ex art. 1227 c.c. in ogni caso - con vittoria di spese, diritti e onorari di causa, oltre Iva, Cpa e rimborso spese forfettario (15%).

Concisa esposizione delle ragioni di fatto e di diritto della decisione

[redacted] ha convenuto in giudizio [redacted] Ha allegato l'esistenza di un dossier titoli, di cui contesta la gestione da parte della convenuta sotto plurimi profili, tutti relativi alla compravendita di azioni emesse da Saipem [redacted] nonché alla partecipazione a un aumento di capitale da parte della stessa nel 2016.

La natura del rapporto intercorrente tra le parti

Dagli atti emerge che il rapporto tra le parti era regolato da un contratto quadro di ricezione e trasmissione ordini; parte attrice, per il vero, allega un rapporto di consulenza. Tanto desume dal fatto che in sede di profilatura erano state poste domande anche sugli obiettivi di investimento (i quali, si afferma, sono svolte solo in vista di una valutazione di adeguatezza, propria dei contratti di consulenza e di gestione) e che le domande medesime erano state svolte ai fini della "valutazione di adeguatezza del servizio di consulenza in materia di investimenti".

Ora, si osserva quanto segue.

Questa la proposta contrattuale ascrivibile all'attrice (doc. 2 conv.)

RICHIESTA APERTURA SERVIZI

Richiediamo l'attivazione dei seguenti servizi

- [x] Conto Corrente Bancario - EUR
- [x] Banca Telematica (Internet Banking/ Phone Banking)
- [x] Carta Bancomat, Pagobancomat, Cirrus, Maestro e Fastpay
- [x] Deposito di strumenti finanziari a custodia e amministrazione
- [x] Ricezione e trasmissione di ordini e collocamento di strumenti finanziari integrato con il servizio di Consulenza in materia di investimenti finanziari

Dalla stessa si desume come la richiesta riguardasse anche il servizio di consulenza.
Nel contratto, in sede di oggetto, si prevede altresì quanto segue.

PARTE E - NORME RELATIVE AL SERVIZIO DI RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI E DI COLLOCAMENTO DI STRUMENTI FINANZIARI INTEGRATO CON IL SERVIZIO DI CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI FINANZIARI

Articolo E1 - Oggetto

1. In forza del Contratto, il Cliente conferisce incarico alla Banca di svolgere una o più dei seguenti servizi di investimento:

- ricezione e trasmissione di ordini di cui all'art. 1, comma 5, lett. e) del Testo Unico della Finanza;
- sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente di cui all'art. **1**, comma 5, lett. c) del Testo Unico della Finanza;
- collocamento senza assunzione a fermo nè assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente di cui all'art. **1**, comma 5, lett. c) bis del Testo Unico della Finanza;
- consulenza in materia di investimenti di cui all'art. 1, comma 5, lett. f) del Testo Unico della Finanza

2. I servizi di consulenza in materia di investimenti, ricezione e trasmissione ordini, sottoscrizione e collocamento di cui al presente Contratto sono connessi a qualsivoglia tipologia di strumento finanziario (complesso e non complesso) di cui all'art. 1, comma 2, del Testo Unico della Finanza e/o di valore mobiliare di cui all'art. **1**, comma 1 bis, del Testo Unico della Finanza e/o di strumento del mercato monetario di cui all'art. 1, comma **1** ter, del Testo Unico della Finanza, nonché di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione di all'art. 1, comma **1**, lett.w-bis) del Testo Unico della Finanza

3. La Banca, nello svolgimento dei servizi di cui sopra, è espressamente autorizzata ad agire sia in nome e per conto del Cliente, sia in nome proprio e per conto del Cliente.

4. Fermo restando che, per tutto quanto non è qui di seguito esplicitamente previsto, si fa rinvio alle norme di legge e/o di regolamento *pro tempore* vigenti in materia.

Relativamente ai servizi di consulenza, la convenuta afferma che l'odierna attrice non ne ha mai usufruito e che nessun consulente finanziario, di [redacted] o di [redacted] (originarie titolari del rapporto di intermediazione) hanno mai consigliato l'esecuzione delle operazioni di investimenti dell'odierna attrice.
Si tratta di circostanza irrilevante; quand'anche, come pare, gli acquisti siano stati posti in essere nell'ambito del servizio di mera ricezione e trasmissione di ordini, ha fatto difetto, come si vedrà, l'obbligo di informazione. È irrilevante infatti, ai fini del decidere, se la tipologia di servizio nel cui ambito sarebbero state poste in essere le scelte di investimento secondo parte convenuta (ossia il servizio di execution only) escluda, o meno, la necessità di una valutazione di appropriatezza dei singoli investimenti. Per certo, non appare sistematicamente possibile che l'intermediario non debba fornire comunque le informazioni rilevanti ai fini di consentire un acquisto o una vendita consapevole. Al di là delle conferme giurisprudenziali in tale senso (cfr. Cass. n. 17340/20208), appare del tutto in contrasto con il la disciplina dell'intermediazione in valori mobiliari predisporre un imponente apparato di norme precauzionali in senso lato (predisposizione di tipologie di prodotti; metodologie di piazzamento sul mercato; necessità di un contratto quadro, previa profilatura) per poi lasciare il comodo "spazio libero" (faccia il cliente come ritiene, quando ritiene, quanto ritiene) della mera esecuzione. È evidente che il senso della disciplina del d. lgs. n. 58/1998, che è sempre stata caratterizzata dal presupposto che l'utente del servizio debba necessariamente essere "accompagnato" nelle sue scelte, non può consentire l'impostazione, antisistematica, di un contratto che lasci mano del tutto libera al primo.

Sull'eccezione di prescrizione (rinvio)

La prescrizione è logicamente la prima questione da esaminare, in ragione del suo carattere strutturalmente "liquido" e funzionalmente preclusivo; nel caso di specie tuttavia occorre rinviare l'esame del problema. Ciò in ragione del fatto che la prescrizione in oggetto, in ogni caso, avrebbe riguardo solo alle operazioni anteriori al 23.11.2014, non anche alle successive. Sicché appare più opportuno valutare prima il merito e, in caso di fondatezza della domanda, i limiti della stessa in ragione dell'eccepita prescrizione.

Sulla contestazione di mancanza di validi ordini di compravendita

L'attrice contesta di avere mai impartito gli ordini relativi alle azioni Saipem (sono elencate diverse, specifiche operazioni a far tempo dal 22.5.2013 fino al 9.2.2022) in forma cartacea sottoscritta ovvero in via telematica digitalmente certificata (come previsto dall'art. 57 reg. Consob 16190/2017). Allega altresì che in base alla normativa di settore compete alla banca, in caso di contestazione da parte del cliente, dare la prova dell'effettività e della regolarità degli ordini. Si noti che la doglianza, almeno astrattamente, viene impostata (anche) in termini di "indeterminatezza/indeterminabilità del relativo oggetto", con richiamo agli artt. 1325, 1346 e 1418 cc., salvo poi aggiungere "in quanto manca qualsivoglia documentazione attestante la loro impartizione".

La portata dell'eccezione di nullità sotto il profilo dell'indeterminatezza/indeterminabilità viene infatti compiutamente sviluppata solo in prima memoria ex art. 171-ter c.p.c., quindi comunque nei termini, trattandosi di una mera difesa (e non di un'eccezione). Sotto il profilo della determinatezza, parte attrice (a fronte della produzione a opera della convenuta dei file di log che evidenzierebbero l'effettività degli ordini) evidenzia infatti, tra le altre cose, che "dalla lettura degli stessi non è dato evincere delle informazioni di primaria importanza nella definizione dell'oggetto delle singole operazioni di compravendita quali la quantità, il mercato di negoziazione nonché i costi e le commissioni connesse alle operazioni di compravendita che, dunque, rimangono indeterminate e indeterminabili nonostante la produzione documentale avversaria".

In sintesi, vengono in rilievo almeno tre diversi profili di contestazione:

1. la mancanza di forma scritta degli ordini
2. la mancanza di determinatezza degli ordini
3. la mancanza di documentazione degli ordini

Ora, per certo, non è contestata né contestabile l'esistenza dell'ordine. In altra causa avanti a questo stesso tribunale (r.g. n. 1010/2024) infatti, già decisa in primo grado (doc. 13 conv.), l'odierna attrice, insieme ad altre persone, agiva direttamente contro Saipem; in particolare, nell'atto di citazione introduttivo della suddetta causa, imputabile alla stessa in punto di contenuto (a prescindere dalla diversità delle parti in causa) si evidenziava quanto segue (si riporta la sentenza di primo grado): "*Gli attori in particolare esponevano: […] che, pertanto, i risparmiatori, fra cui gli attori, nel lasso di tempo intercorso fra l'ottobre 2015 e l'ottobre 2016, si erano indotti ad acquistare azioni Saipem o a sottoscrivere l'aumento di capitale nell'errata convinzione di una situazione economico finanziaria della emittente differente da quella reale; che, viceversa, se gli attori avessero ricevuto le corrette informazioni circa l'effettiva e reale solidità finanziaria ed organizzativa della convenuta, non avrebbero mai*

acquistato, nel periodo innanzi indicato, i titoli Saipem e/o non avrebbero mai partecipato all'aumento di capitale".

Non viene quindi in rilievo una mancanza di consenso. L'esistenza degli ordini è comprovata dal cap. 1 di prova testimoniale di parte attrice, così articolato: "*1. Vero è che, tra la data del 22/05/2013 e la data del 10/03/2017, ha assistito all'effettuazione da parte della dott.ssa* [redacted] *delle contestate operazioni di investimento in titoli azionari Saipem tramite le piattaforma di home banking di* [redacted]*, prima, e di* [redacted]*, poi?*" (si noti che i rapporti di conto corrente e dossier titoli di [redacted] sono poi stati acquisiti dall'odierna convenuta: cfr. doc. 1 conv.).

Sulla mancanza di forma degli ordini

Circa la mancanza di forma, va premesso che secondo Cass. n. 18122/2020, "*L'art. 23 del d.lgs. n. 58 del 1998, laddove impone la forma scritta a pena di nullità, per i contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento, si riferisce ai contratti-quadro e non ai singoli ordini di investimento (o disinvestimento) che vengono poi impartiti dal cliente all'intermediario, la cui validità non è soggetta a requisiti formali, salvo diversa previsione dello stesso contratto quadro. Tali ordini, infatti, rappresentano un elemento di attuazione delle obbligazioni previste dal contratto di investimento del quale condividono la natura negoziale come negozi esecutivi, concretandosi attraverso di essi i negozi di acquisizione - per il tramite dell'intermediario - dei titoli da destinare ed essere custoditi, secondo le clausole contenute nel contratto quadro*".

Non viene quindi in rilievo forma alcuna che possa essere violata a pena di nullità; nessun contratto può imporre un vincolo di forma a pena di nullità, in quanto sanzione riservata alla legge. In ogni caso, parte convenuta evidenzia che in base al contratto quadro i clienti potevano impartire gli ordini anche "in via telematica (internet, reteGSM, altri canali telematici che la Banca riterrà opportuno utilizzare)" (cfr. doc. 2, pag. 23, art. E2)" ([1]) e che "l'attestazione dell'ordine ricevuto è rappresentata dall'inserimento dello stesso nel monitor Ordini. Il cliente può tenere copia dell'attestazione stampando la pagina corrispondente. Tutti gli ordini inseriti vengono registrati dalla banca su supporto informatico ed opportunamente archiviati. Per il conferimento degli ordini mediante il servizio telematico fanno piena prova le registrazioni della Banca".

Sulla mancanza di determinatezza degli ordini

[1] Così il contratto:

Articolo E2 - Conferimento degli ordini

1. Il Cliente impartisce gli ordini per l'acquisto, la vendita e la sottoscrizione di strumenti finanziari, attraverso la sottoscrizione di apposita modulistica presso le filiali della Banca ovvero per mezzo dei supporti telefonici ed informatici e/o attraverso altro mezzo di trasmissione messo a disposizione dalla Banca.

2. Qualora gli ordini vengano impartiti telefonicamente, la Banca li registra su nastro magnetico o su altro supporto equivalente. Il Cliente si dichiara informato del fatto che l'intermediario registra le relative conversazioni telefoniche.

3. Gli ordini vengono trasmessi alla Banca in via telematica (internet, rete GSM, altri canali telematici che la Banca riterrà opportuno utilizzare) previa digitazione di un Codice Utente, una Password e un P.I.N. rilasciati al Cliente dopo la sottoscrizione del contratto di conto corrente. La Banca, per ragioni di sicurezza informatica, potrà provvedere alla sostituzione dei suddetti codici solo previa tempestiva comunicazione al Cliente. Ogni ordine inserito in via telematica viene identificato univocamente dalla Banca mediante l'attribuzione di un numero. L'attestazione dell'ordine ricevuto è rappresentata dall'inserimento dello stesso nel monitor Ordini. Il Cliente può tenere copia dell'attestazione stampando la pagina corrispondente. Tutti gli ordini inseriti vengono registrati dalla Banca su supporto informatico ed opportunamente archiviati. Per il conferimento degli ordini mediante il servizio telematico fanno piena prova le registrazioni della Banca. Per ogni ordine di borsa eseguito, il Cliente ha la possibilità di visualizzare in via telematica e stampare la relative nota informativa.

4. Per la trasmissione degli ordini per via telematica è necessario che il cliente si doti di apparecchiature e programmi secondo le specifiche tecniche stabilite dalla Banca e pubblicate sul sito internet.

5. Una volta impartiti, gli ordini del Cliente possono essere revocati solo se non ancora eseguiti. La Banca non è responsabile della mancata esecuzione degli ordini dovuta al comportamento del Cliente inadempiente agli obblighi a lui derivanti dal contratto di ricezione e trasmissione di ordini, di custodia ed amministrazione di strumenti finanziari. Gli obblighi di cui ai precedenti commi si applicano anche alle revoche degli ordini disposte dal Cliente.

Sotto il profilo della determinatezza, parte attrice (a fronte della produzione a opera della convenuta dei file di log che evidenzierebbero l'effettività degli ordini) evidenzia, tra le altre cose, quanto segue.
"Invero, i log in parola sono affetti da rilevantissime criticità e, segnatamente:
(i) sono incompleti in quanto negli stessi – né in nessun altro documento in atti - non è riportata l'adesione all'Aumento di Capitale Saipem del 2016.
[…]
(ii) dalla lettura degli stessi non è dato evincere delle informazioni di primaria importanza nella definizione dell'oggetto delle singole operazioni di compravendita quali la quantità, il mercato di negoziazione nonché i costi e le commissioni connesse alle operazioni di compravendita che, dunque, rimangono indeterminate e indeterminabili nonostante la produzione documentale avversaria".
Ciò premesso, rinviato per il momento l'analisi del punto 1, si osserva quanto segue.
La forma scritta degli ordini non è prescritta a pena di nullità. Ne consegue, in punto di diritto, che è possibile tenere conto anche di prove presuntive.
Ora, si osserva quanto segue.
Anzitutto, l'elemento essenziale di un ordine di acquisto, o di vendita, non può che concernere quali e quante azioni devono essere comprate o vendute.
L'indicazione del prezzo (la cui mancanza non è stata specificamente contestata), che può essere anche solo un prezzo limite (ossia del tipo "non meno" in caso di vendita, "non oltre" in caso di acquisto) è solo un'eventualità, come del pari la presenza di un prezzo fisso ("solo a questo prezzo"), ossia una clausola accessoria: per definizione, quindi, non essenziale, tanto più alla luce del fatto che la banca, in sede di esecuzione dell'ordine, deve agire in base al criterio della best execution; quanto poi "ai costi e le commissioni", è evidente che il cliente non può previamente determinare (peraltro unilateralmente: posto che l'ordine di acquisto ha struttura unilaterale) le stesse, da determinarsi certamente in base a criteri oggettivi, ma a operazione eseguita e a opera della banca. Non è poi elemento essenziale il mercato di riferimento (peraltro risultante in molteplici ordini: cfr. infra): elemento del pari accidentale.
Poste tali premesse, si ritiene sufficiente, ai fini della determinatezza dell'ordine, che lo stesso evidenzi il titolo che s'intende acquistare o vendere e la quantità. Si tratta allora di vedere se gli ordini abbiano rispettato tale requisito minimo, con il ché si apre il problema della documentazione degli ordini.

Sulla mancanza di documentazione degli ordini
In base al principio dell'assenza di una forma richiesta ad substantiam ex art. 1325 n. 4 c.c. degli ordini (cfr. Cass. n. 18122/2020 cit.) si ricava, in punto di diritto, che è possibile comprovare gli stessi anche solo in via presuntiva.
L'eventuale, puntuale mancanza della registrazione e conservazione degli ordini, prevista dall'art. 57 del regolamento Consob n. 16190/2007, vale quindi, al più, come inadempimento di un obbligo di condotta, dal quale non discende ex se alcun obbligo risarcitorio in difetto di prova di un danno e di un nesso causale. Né il regolamento sancisce un mezzo di prova riservato (ossia: non sancisce che la prova di un ordine possa darsi solo con tramite la registrazione "su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti

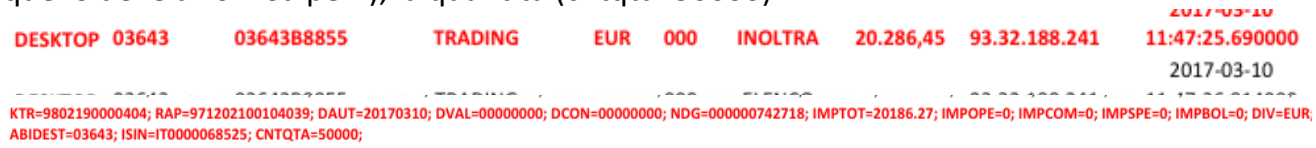
telefonicamente dai clienti, e mantengono evidenza degli ordini inoltrati elettronicamente dai clienti").

Ciò premesso, si osserva quanto segue.

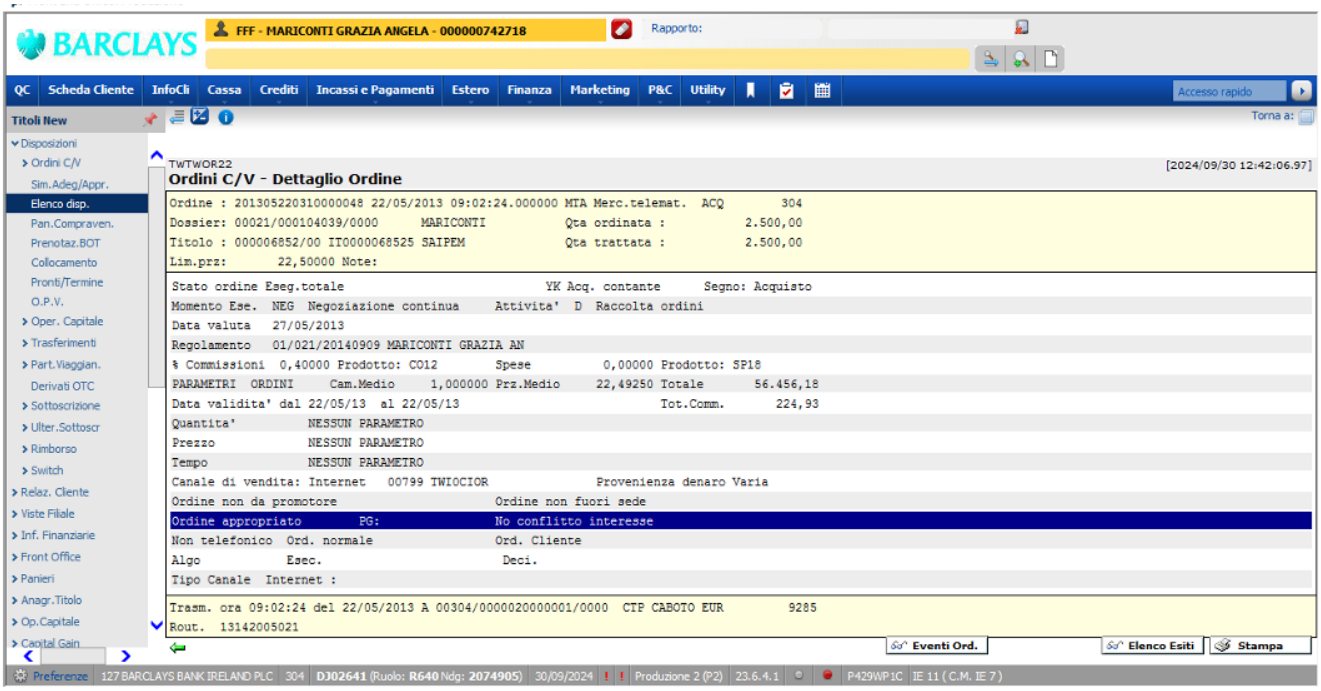
Parte convenuta ha prodotto i log dei c.d. applicativi di [redacted] prima e di [redacted] poi, dai quali risulta possibile riscontrare "in conformità quanto previsto dal Contratto Quadro (doc. 2, art. E2), la data e l'ora in cui la Dott.ssa [redacted] ha fatto accesso al proprio home banking e ha effettuato operazioni di trading grazie alle stringhe di codice (ad esempio, WEB_IHB) che comprovano il canale online utilizzato, il browser impiegato (Mozilla Firefox), il dispositivo adoperato (iPad, iPhone, etc.), l'avvenuto espletamento dei controlli previsti dalla normativa vigente per l'esecuzione degli ordini di investimento, etc. 32. A titolo esemplificativo: la stringa "/n" consente di dimostrare che un'operazione di investimento non presentava conflitto di interessi ovvero che il relativo parametro non era applicabile; il parametro "a" attesta che l'ordine impartito dalla Dott.ssa [redacted] era un ordine di acquisto e non di vendita; il parametro "limite" attesta che l'acquisto non è stato eseguito a mercato, bensì con l'inserimento di un limite di prezzo. Nella medesima linea di codice, poi, figurano altresì il codice ISIN del titolo oggetto dell'ordine e la relativa denominazione (il nome di Saipem). 33. L'esito delle singole Operazioni di investimento risultava poi riflesso sia nella schermata di home banking della Dott.ssa [redacted], sia in quelle della Banca (che si producono sub doc. 10). 34. Si evidenzia peraltro che in tutte le predette schermate viene correttamente indicato che, oltre a riportare il prezzo dell'eseguito, la data dell'operazione e la percentuale delle commissioni applicate, l'Operazione di investimento risultava appropriata". Così la comparsa di costituzione.

Ora, si rileva che parte attrice non contesta il contenuto intrinseco supra allegato, ma svolge sostanzialmente due obiezioni. La prima consiste nel fatto che "*(ii) dalla lettura degli stessi non è dato evincere delle informazioni di primaria importanza nella definizione dell'oggetto delle singole operazioni di compravendita quali la quantità, il mercato di negoziazione nonché i costi e le commissioni connesse alle operazioni di compravendita che, dunque, rimangono indeterminate e indeterminabili nonostante la produzione documentale avversaria*"; la seconda è che "*(iii) trattasi di documentazione evidentemente manipolata da* [redacted] – *dunque integralmente inattendibile*" (cfr. prima memoria ex art. 171-ter c.p.c.).

Ciò posto, la prima contestazione è infondata. Si è già vista, nel punto di motivazione precedente, che non viene in rilievo un problema di determinatezza, circoscritto alla quantità e alla qualità delle azioni; questi ultimi dati, in ogni caso, risultano ampiamente comprovabili in base ai documenti prodotti. Cfr. per es. nella documentazione di specifica provenienza di parte convenuta (cfr. i file di log e la loro riproduzione in formato pdf sub doc. 9) come, in corrispondenza di ogni operazione, compaia (facendosi riferimento all'acquisto del 10.3.2017, di cui si riporta parte dell'ordine per come codificato dalla banca convenuta) la tipologia di operazione posta in essere accedendo al sistema (trading), il codice isin (il n. IT0000068525 è quello delle azioni Saipem), la quantità (cntqta=50000).



Ancora più chiara la documentazione prodotta da [redacted] (doc. 10)



Sulla contestazione relativa alla documentazione "manipolata"

La seconda contestazione si articola in tre punti "*(i) la circostanza per la quale i documenti in parola risultano prodotti da "Acrobat Distiller 26.0 (Windows)" e, cioè, un semplice software di videoscrittura. Tale modalità di formazione è incompatibile con la pretesa qualificazione dei documenti come log informatici originari prodotti ed estratti dal sistema della Banca intermediaria; (ii) i documenti recano la "Data di creazione" e la "Data di modifica" del 10/07/2026 e, dunque, sono evidentemente cronologicamente successivi - guarda caso - all'instaurazione del presente giudizio (i.e. 05/05/2026, data di notificazione dell'atto di citazione) a conferma della rilevata circostanza per la quale gli stessi costituiscono dei documenti confezionati ad hoc al solo fine di produrli nel presente giudizio. Anche tale circostanza rende evidente che non si tratta di log informatici estratti dal sistema informatico della Banca in quanto, se così fosse stato, gli stessi sarebbero stati coevi all'esecuzione delle operazioni mentre invece sono successivi; (iv) infine, gli stessi indicano quale autore dei files in parola "pbogani", circostanza che conferma in modo inequivocabile come tali documenti non sono stati generati automaticamente da un sistema informatico - e, in particolare, dal sistema informatico di* [redacted] *– bensì che gli stessi sono stati materialmente creati, o comunque modificati, da un operatore umano (peraltro lo stesso avvocato della difesa!) mediante un software di videoscrittura*".

Ora, i documenti prodotti, e contestati, sono compatibili con la tesi di parte convenuta della loro estrazione dai file di log della convenuta stessa. Logico, infatti, che l'estrazione debba avvenire in guisa tale da rendere i file leggibili, che ciò possa avvenire a distanza di tempo dal momento dell'operazione in sé considerata e, infine, che possa comparire la sigla o il nominativo della persona legittimata a porre in essere tale operazione, ossia all'estrazione dei

file di log (e, se necessario, alla loro conversione in file pdf ai fini di una maggiore leggibilità degli stessi). Queste, in sostanza, le ragioni addotte da parte convenuta. In sintesi: la contestazione dei metadati appare del tutto eccentrica rispetto all'essenza del problema ed è, come tale, irrilevante.

Altro problema è se si tratti di documenti che possano formare idonea prova. Parte attrice si esprime in senso contrario, poiché evidenzia che "*è la stessa normativa di cui ai Regolamenti Consob n. 16190/07 e n. 20307/18 nonché al Regolamento Delegato (UE) n. 565/2017 a sancire l'invalidità probatoria di documenti asseritamente informatici, quali i log prodotti da controparte sub doc. 9 avversario, privi della necessaria certificazione digitale atta a garantirne la provenienza, l'attendibilità e, soprattutto, l'immodificabilità dei dati ivi contenuti*". Ancora: "*L'art. 20, co. 1bis, C.A.D. statuisce che "Il documento informatico soddisfa il requisito della forma scritta e ha l'efficacia prevista dall'articolo 2702 del Codice civile quando vi è apposta una firma digitale, altro tipo di firma elettronica qualificata o una firma elettronica avanzata o, comunque, è formato, previa identificazione informatica del suo autore, attraverso un processo avente i requisiti fissati dall'AgID ai sensi dell'articolo 71 con modalità tali da garantire la sicurezza, integrità e immodificabilità del documento e, in maniera manifesta e inequivoca, la sua riconducibilità all'autore*". I documenti prodotti, secondo parte attrice, sarebbero "*documenti confezionati manualmente mediante un software di videoscrittura al solo fine di produrli nel presente giudizio e non già, come vorrebbe fare credere* [redacted] [redacted]*, di estrazioni informatiche operate sul sistema della Banca o, comunque, una copia conforme estratta dall'archivio informatico dell'Intermediario*".

Ora, in modo maggiormente basico, si osserva che si tratta di documenti liberamente valutabili, e ciò in base allo stesso art. 20 c. 1 bis d. lgs. n. 82/2005. Premesso che parte attrice ha sottoscritto un contratto in base al quale per il conferimento degli ordini in via telematica fanno piena prova le registrazioni della banca (cfr. la clausola E2 supra riportata), si osserva altresì che le manipolazioni contestate, per come esplicitate, non attengono al c.d. intrinseco (ossia al contenuto ideologico: punto sul quale, tutt'al più, la contestazione è rimasta nella penna del difensore), ma sulla loro asserita "manipolazione" del c.d. estrinseco (ossia del fatto che non si tratterebbe delle registrazioni originali, ma di riproduzioni ai fini del giudizio. In sintesi, quindi, la manipolazione avrebbe a oggetto i metadati, ma il punto (e la sua irrilevanza) è già stata chiarita supra, sicché l'intrinseco non risulta contestato.

Sulla mancanza di presa visione della rendicontazione e, in generale, sulla mancata conoscenza delle operazioni

Afferma parte attrice che "*nessuna schermata di rendicontazione è mai apparsa sul monitor del pc della dott.ssa* [redacted] *e, dunque, la stessa non le ha mai visionate (né la Banca ha fornito prova di una circostanza contraria)*". Il punto, tuttavia, non inficia il fatto che ordini vi siano stati, che fossero determinati e che siano stati provati. Si tratta, al più, dell'inadempimento di un obbligo di informazione, ma da tale inadempimento parte attrice non allega uno specifico pregiudizio.

Parte convenuta allega poi che controparte avrebbe ricevuto gli estratti del conto titoli e del conto corrente di corrispondenza, nonché le note informative recanti il dettaglio delle

operazioni in discorso, senza mai eccepire alcunché (pag. 21 comparsa).
Ha replicato parte attrice che "*con riferimento agli estratti conto titoli di cui al doc. 11 avversario e alle note informative di cui al doc. 12 avversario, documenti peraltro parimenti mai consegnati dalla Banca alla dott.ssa* [redacted] *la quale non li ha mai sottoscritti in segno di presa visione e accettazione del relativo contenuto. I richiamati documenti provano, a tutto voler concedere, che le operazioni in contestazione sono state eseguite – circostanza comunque pacifica in quanto non contestata dall'attrice che quale agisce nel presente giudizio proprio per ottenere la restituzione delle somme investite e/o il risarcimento del danno derivante per effetto delle operazioni de quibus - senza null'altro aggiungere in ordine alla volontà della dott.ssa* [redacted]".
Ora, a fugare il dubbio di una serie di operazioni poste in essere in modo nullo per difetto di determinatezza, che è poi il solo profilo rilevante, si osserva che appare anomalo che parte attrice, in base alla sua stessa difesa, non neghi anzitutto di avere avuto comunicazione degli estratti del conto corrente, dal quale evidentemente poteva trarre notizia delle operazioni effettuate. Non ha contestato, del pari, di avere avuto conoscenza del conto titoli e delle note informative, ma solo che non gli sono mai stati consegnati dalla banca e che non li ha mai sottoscritti, il che appare irrilevante: la mancanza di conoscenza successiva non invalida né l'ordine impartito né la sua esecuzione.

Per finire: l'unico reale profilo controverso si è visto essere la determinatezza, o meno, degli ordini (peraltro, il punto è già stato risolto supra, in senso positivo). Si è già evidenziato che si tratta di aspetto comprovabile per presunzioni. Che dire allora di un rapporto durato non pochi anni, nel corso del quale sono intervenuti investimenti di anche di decine di migliaia di euro, che sarebbe in tesi caratterizzato da ordini di acquisto e di vendita indeterminati e che quindi, evidentemente, la banca avrebbe eseguito non si sa bene in base a quale criterio (in ipotesi, la banca non solo non avrebbe dovuto e, prima ancora, potuto eseguirli, ma è perfino discutibile che il sistema possa averli caricati, in quanto incompleti in un campo essenziale), di cui l'odierna attrice era a conoscenza e, purtuttavia, è rimasta silente (quantomeno nei confronti della banca) fino alla lettera di reclamo del settembre 2024?
Quantomeno poco probabile.

Sull'inadempimento degli obblighi di informazione attiva
L'attrice lamenta l'inadempimento da parte della convenuta degli obblighi di informazione relativamente ai seguenti punti:

1. rischio emittente del titolo e il giudizio sul merito creditizio assegnato a Saipem
2. possibilità di "perdita totale" del valore degli investimenti contestati
3. il titolo Saipem sarebbe stato caratterizzato da un'elevata volatilità, superiore a quella dei BTP i rischi dettagliati nel prospetto informativo pubblicato da Saipem in occasione dell'aumento di capitale del 2016, dei quali "l'attrice era del tutto ignara posto
4. inesistenza originaria e successiva revoca del rating di affidabilità creditizia
5. l'informativa successiva all'inadempimento

In concreto, parte attrice lamenta 1) la mancata consegna o messa a disposizione di fogli

informativi, scheda prodotto e/o scheda sintetica dei titoli venduti alla stessa; non le ha comunicato il rischio emittente né il rischio di perdita totale e di volatilità del prezzo, di cui all'art. 31 reg. Consob 16190/2007. Relativamente all'ultimo punto, l'attrice evidenzia un aumento del corso del titolo abnormemente sproporzionato in concomitanza del momento dell'aumento del capitale sociale di Saipem del 2016 ([2]).
Allega altresì l'attrice che la convenuta non le ha mai consegnato i prospetti informativi redatti dalla Saipem "(i.e. il "piano strategico 2016-2019" e successivo supplemento informativo)". Il punto assumerebbe rilievo perché si tratta di informazioni tramite le quali parte attrice avrebbe potuto sapere che le aspettative della medesima Saipem si basavano su quello che sarebbe stato l'andamento del prezzo del petrolio greggio; l'ignoranza del punto e delle prospettive fatte proprie da Saipem ha precluso all'odierna attrice di effettuare qualsiasi ragionamento sulla verosimiglianza o sull'eventuale sopravvalutazione delle valutazioni prospettate dalla medesima Saipem: in sintesi, di effettuare un controllo critico ai fini della convenienza dell'acquisto delle relative azioni. In particolare, non sono state rese note alla parte [redacted] il fatto che il prezzo del petrolio avesse cominciato a scendere già nei mesi precedenti l'esecuzione dell'operazione (deterioramento asseritamente proseguito durante tutta l'operazione contestata) e che, come meglio illustrato nel supplemento al prospetto) vi erano ulteriori e molteplici fonti di rischio. Si evidenzia che il prezzo del petrolio già nel dicembre 2015 stava scendendo, fino a toccare un minimo di 27,1 USD al barile il 20.1.2016, a fronte di un piano strategico, approvato da Saipem il 27.10.2025, che assumeva una crescita da 55 a 80 dollari al barile.
Ancora: si contesta alla convenuta di non avere reso edotto l'odierna attrice dei giudizi di merito creditizio delle varie agenzie di rating; si allega, sul punto, che il primo rating attribuito in assoluto a Saipem è avvenuto, a opera di Moody's, il 28.10.2015 ((P)baa3), di seguito è stato abbassato il 10.2.2016, per poi essere definitivamente ritirato il 23.5.2016.
Inoltre si allega che [redacted] non ha informato la risparmiatrice in ordine alla notevole crescita dell'indebitamento dal dicembre 2014 al novembre 2015, come pure in ordine al fatto che la Consob stava svolgendo attività ispettiva su Saipem, culminata nel 2018 in un provvedimento tramite il quale si affermava come il bilancio (consolidato e separato) della stessa non fosse conforme ai principi contabili internazionali.

L'informazione successiva all'investimento

Si contesta altresì che la banca sarebbe stata inadempiente rispetto agli obblighi di

[2] "In particolare, in concomitanza con l'Aumento di Capitale del 2016 (i.e. 11/02/2016), si evince un rilevantissimo aumento della volatilità del prezzo del titolo sino alla data del 11/02/2016 quando la stessa risultava del 135,97%, in aumento del 428,12% rispetto a quella rilevata alla data del primo acquisto contestato (i.e. 22/05/2013), pari a 25,746%. A titolo esemplificativo e per chiarezza espositiva, si rileva che la medesima statistica, alle medesime date di rilevazione (i.e. 22/05/2013 e 11/02/2016), mostrava una volatilità dei prezzi dei BTP (ISIN: IT0003242747) pari, rispettivamente, allo 3,912% (i.e. alla data del 22/05/2013) e allo 0,479% (i.e. alla data del 11/02/2016). Dunque, la volatilità storica - calcolata sulla base di 30 giorni - dei titoli Saipem era, alle date delle contestate operazioni, oltre 6,5 volte (i.e. in data 22/05/2013) e, addirittura, 283,86 volte (i.e. in data 11/02/2016) superiore quella dei Buoni del Tesoro Poliennali. Detta informazione non è stata comunicata dalla Banca all'attrice, in spregio alla supra richiamata norma"

informativa successiva (c.d. ongoing), di cui all'art. 34 del regolamento Consob n. 16090/2007 cit.
Ora, dal 3.1.2018 l'art. 24-bis del d. lgs. n. 58/1998, in materia di "consulenza in materia di investimenti", prevede che il cliente debba essere informato "*c) se verrà fornita ai clienti la valutazione periodica dell'adeguamento degli strumenti finanziari raccomandati*". L'informazione successiva quindi, nell'ambito di un rapporto di consulenza, integra una mera eventualità, dipendente dalle previsioni contrattuali. Ciò posto, poiché ante 3.1.2018 non vi era una norma di legge analoga a quella citata, appare arduo ritenere che l'obbligo di informativa ongoing procedesse direttamente dalla legge, tenuto conto, del resto, che allora l'art. 24-bis segnerebbe una deminutio di tutela del risparmiatore (l'obbligo di informazione ricorre solo quando previsto contrattualmente), quando in realtà ha inteso realizzare l'opposto.
Ne consegue che quand'anche il rapporto sia stato di consulenza, non sussisteva l'obbligo del quale si lamenta il c.d. inadempimento, posto che lo stesso non risulta riscontrabile in sede contrattuale.
In senso contrario neppure sembra deporre l'art. 39 del regolamento Consob n. 16190/2007, in tema di "Informazioni dai clienti nei servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli", i.e la norma che, forse, si avvicina maggiormente al problema in esame.
La norma prevede che l'intermediario, in sede di acquisizione di informazioni sugli obiettivi di investimento del cliente, al comma 4 prevede quanto segue: "4. Le informazioni di cui al comma 1, lettera c), includono dati sul periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento, le sue preferenze in materia di rischio, il suo profilo di rischio e le finalità dell'investimento, ove pertinenti". Ora, dalla regola non si può desumere un obbligo di informazione successiva all'investimento. Di per sé presa, la regola si giustifica perché l'intermediario deve fornire una consulenza "personalizzata" (ossia ratione subiecti) che, in altri termini, tenga conto del soggetto al quale è rivolta; in questa logica è importante che l'intermediario, se si appresta a fornire una consulenza a un determinato risparmiatore ed è a conoscenza del fatto che questi abbia già nel suo patrimonio strumenti finanziari di un certo tipo, valuterà se fornire il proprio giudizio su di un determinato prodotto anche in base al fatto che il cliente, in base alla risposta suddetta, almeno tendenzialmente manterrà invariato il proprio patrimonio di strumenti finanziari o meno. Arguire da tale ratio anche un obbligo di informazione ongoing sui titoli già suggeriti o in portafoglio appare invece passo alquanto opinabile.
Conforme anche Cass. n. 10112/2018: "*questa Corte ha già chiarito che, in tema di contratti relativi a strumenti finanziari, deve escludersi che l'intermediario nella compravendita di valori mobiliari, sia assoggettato, anche quando abbia stipulato con il cliente solo un contratto di deposito titoli in custodia ed amministrazione, ad un obbligo di informazione, proprio del contratto di gestione del portafoglio, relativo all'aggravamento del rischio dell'investimento già effettuato*". Dunque: proprio (e solo) del contratto di gestione del portafoglio.

L'inadempimento di [redacted]
Va premesso che l'obbligo di informazione gravante sull'intermediario opera anche se

l'investitore è abituato a investire (Cass. n. 8458/2024): "*L'intermediario non è esonerato, pure in presenza di un investitore aduso ad operazioni finanziarie a rischio elevato che risultino dalla sua condotta pregressa, dall'assolvimento degli obblighi informativi previsti dal D.Lgs. n. 58 del 1998 e dalle relative prescrizioni di cui al regolamento Consob n. 11522 del 1998 e successive modificazioni, permanendo in ogni caso il suo obbligo di offrire la piena informazione circa la natura, il rendimento ed ogni altra caratteristica del titolo (Cass., n. 18153/2020; Cass., n. 35789/2022)*". Né è sufficiente, a tale scopo, fornire il prospetto informativo della società emittente (Cass. n. 9460/2020): "*in tema di intermediazione finanziaria, nel vigore dell'art. 36 del Regolamento Consob n. 11522 del 1998, in caso di collocamento fuori sede tramite promotori degli strumenti e degli altri prodotti finanziari, la consegna del prospetto informativo redatto dall'emittente e degli altri documenti informativi è adempimento necessario, ma non sufficiente, per soddisfare l'obbligo informativo gravante sull'intermediario, come evidenziato dalla previsione degli ulteriori oneri d'informazione previsti al comma 1, lett. b) e c), della detta disposizione, dovendo quest'ultimo operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento, con particolare riguardo ai relativi costi e rischi patrimoniali*".

In questa logica, a fronte delle plurime contestazioni da parte dell'attrice, la convenuta non può esimersi da responsabilità semplicemente adducendo che la controparte aveva "piena contezza delle informazioni relative al titolo Saipem" (p. 25 comparsa). Afferma parte convenuta che tanto si desumerebbe dalla sentenza 13 settembre 2024 del tribunale di Milano (doc. 13), relativa alla causa intentata dalla medesima e odierna attrice avverso Saipem [redacted] Ora, la sentenza è l'unico documento depositato; dalla stessa si evince che gli attori (tra cui l'odierna attrice nel presente procedimento) hanno dichiarato di essere stati a conoscenza dei documenti emessi da Saipem, salvo poi scoprirne l'inaffidabilità. Si tratta di una sorta di confessione resa a un terzo, i.e. il giudice, che ha ricevuto l'atto di citazione. Di massima, la stessa è liberamente valutabile (art. 2735 c.c.). Ora, il punto è che il ruolo dell'intermediario non consiste né si arresta con il mettere a disposizione del cliente l'informativa predisposta dallo stesso emittente il titolo; è dovuta anche un'attività "autonoma", consistente nel fornire informazioni ulteriori: sicuramente non basta fare da passacarte dell'informazione altrui, dovendone venire in rilievo quantomeno un vaglio critico.
La convenuta è stata inadempiente rispetto al suo obbligo di informazione.

Inadempimento e prescrizione

La mancanza di informazioni relative agli investimenti svolti comporta inadempimento dell'obbligo di informazione il conseguente obbligo di risarcimento del danno.
L'inadempimento è intrinsecamente grave. Ciò in ragione del fatto che parte attrice non ha potuto porre in essere investimenti consapevoli, ossia vagliati e ritenuti adeguati dall'intermediario/consulente. Quand'anche si ritenga che abbia operato il servizio di mera esecuzione, del pari l'obbligo di informazione vale a connotare lo stesso, perché si tratta dell'essenza del ruolo dell'intermediario. Dunque il relativo inadempimento è pressoché grave per definizione.

Non ha rilievo il fatto che l'odierna attrice abbia ammesso di avere avuto contezza dei documenti emessi dalla medesima Saipem, i.e. la società oggetto dei suoi investimenti. L'investitore "fai da te" è proprio ciò che l'ordinamento vuole evitare, sul presupposto che l'intermediario possa sapere meglio quale sia l'interesse dell'investitore. Certo, l'interesse qui non va inteso in senso stretto e proprio (l'interesse, preso sul serio, è qualcosa di individuale e personale): l'interesse che il legislatore postula (dunque un interesse "tipico", sufficientemente delineabile per generalizzazione), che è poi quello a investire in modo consapevole, si deve formare, del pari tipicamente (ossia in linea generale: non con riguardo al singolo caso) proprio per mezzo dello stesso intermediario, che opera quale interprete e tramite con il mercato finanziario.
Non è un caso del resto che, secondo la giurisprudenza, se un investitore acquista strumenti finanziari rischiosi, pur potendo conoscere tale circostanza dai mezzi di informazione specializzati (dunque attraverso un canale difforme dall'intermediario), ha diritto al pieno risarcimento del danno nei confronti dell'intermediario che non gli abbia fornito le informazioni necessarie al riguardo e abbia eseguito l'ordine, senza che venga in rilievo un concorso di colpa ex art. 1227 c. I c.c. (cfr. Cass. n. 8751/2018: in caso di inadempimento dell'obbligo di informazione da parte dell'intermediario, non sussiste il concorso di colpa dell'investitore, anche se abituale, per non essersi informato sulla rischiosità dei titoli; cfr. anche Cass. n. 4727/2018).
Ciò premesso, l'inadempimento incombe per gli acquisti intervenuti in data 18.11.2014, 18.2.2015, 16.4.2015, 26.8.2015, per la partecipazione all'aumento di capitale dell'11.2.2016, per gli acquisti del 28.9.2016, del 7.11.2016, del 16.2.2017 e del 10.3.2017.
Non rilevano acquisti in data anteriore. Parte convenuta ha eccepito la prescrizione degli ipotetici diritti acquistati prima del 23.11.2014, atteso che solo in data 23.11.2024 si è avuto il primo atto interruttivo della prescrizione, dato dall'instaurazione di un procedimento avanti all'Acf. In realtà risulta esservi stata richiesta risarcitoria già in data 3.9.2024, riscontrata da parte convenuta (cfr. docc. 6 e 7), sicché è possibile risalire fino al 3.9.2014.
Parte attrice afferma che, ai fini della domanda risarcitoria, il dies a quo del termine di prescrizione decorrerebbe non già dal momento dell'esecuzione dell'investimento, bensì da quando il danno si manifesta e/o diviene percepibile per il danneggiato "(ex multis Cass. Civ., Sez. I, del 24/01/2023, Ord. n. 2066, Cass. Civ., Sez. I, Sent. n. 32226 del 02/12/2024, Cass. Civ., Sez. I, Ord. n. 18847 del 10/07/202)".
Ora, premesso che la regola, a livello sistematico, può apparire problematica nelle sue implicazioni (se l'investitore, percepito o potendo percepire il danno, mantiene i titoli nel proprio portafoglio, non interrompe forse il nesso causale tra il danno e l'inadempimento dell'intermediario? In altri termini, il punto è che il mantenimento dei titoli, astrattamente e tanto più se a distanza di tempo dall'investimento, potrebbe anche essere giustificato e oggettivamente giustificabile in forza di un'autonoma decisione dell'investitore, che a questo punto integra però una causa sopravvenuta di per sé sola in grado di causare il successivo eventuale danno, ai sensi dell'art. 41 c. II c.p.; ciò in quanto anche un nesso causale, se preso "sul serio", ossia come quaestio facti, potrebbe esaurire i suoi effetti), si osserva che la regola non vale anzitutto per gli obblighi restitutori (su cui infra) derivanti dal fatto in sé dell'inadempimento degli obblighi di informazione (fatto in sé immediatamente percepibile)

e, inoltre, appare nel caso di specie irrilevante, tenuto conto che non si ritiene che siano stati provati obblighi risarcitori.

Risoluzione e obblighi di restituzione

L'inadempimento è grave e comporta la risoluzione degli ordini di acquisto intervenuti tramite la società convenuta. La risoluzione ha per oggetto ogni (contratto conclusosi con l'esecuzione del) singolo ordine (tenuto conto che l'ordine si pone come elemento conclusivo del rapporto che deriva dal contratto quadro). Consegue la necessità di ripristinare lo status quo ante tramite la restituzione dell'importo conferito per la gestione ed esecuzione dell'ordine. Ciò premesso, tenuto conto delle operazioni elencate a pag. 2 dell'atto di citazione a partire da quella del 18.11.2014 (in ragione della prescrizione), tenuto altresì conto delle operazioni di vendita dei titoli anche successive alla cessazione dell'incarico di parte convenuta (se ne tiene conto in quanto cessioni di titoli già acquistati, la cui vendita integra un lucro da porre in compensazione con il danno. Di per sé l'alienazione del titolo acquistato tramite ordine di cui si chiede la risoluzione potrebbe ostare a quest'ultima, ma in senso contrario si osserva che nella fattispecie concreta non si tratta di una forma di ratifica o convalida né di acquiescenza della parte rispetto a un bene viziato, ma di una semplice negoziazione rispetto a un titolo acquistato in carenza di adeguata informazione precontrattuale. Il mancato riacquisto è del resto "compensato", in senso atecnico, dall'attribuzione del valore del bene all'intermediario, portato a compensazione dell'obbligo di restituzione), il totale delle somme da restituire, tenuto conto dell'eccezione, è pari a € 159.229,46.

Si tratta di somme dovute a titolo restitutorio, in quanto integranti prestazioni poste in essere in esecuzione di ordini risolti. Il debito è di valuta, in quanto ha per oggetto la restituzione di una pluralità di somme originariamente liquide. Consegue l'impossibilità di disporre la rivalutazione, tanto più in ragione del fatto che a venire in rilievo, come già evidenziato, è un obbligo di ripetizione nell'ambito di una risoluzione.

Deve quindi farsi luogo unicamente all'applicazione del regime degli interessi legali, che decorrono dalla data della domanda, ossia dal 5.5.2026, ai sensi dell'art. 1284 c. I c.c. fino al saldo effettivo.

I costi occulti

Ciò premesso, si osserva che l'attrice si duole altresì di costi c.d. occulti, derivanti dal fatto che la convenuta, in sede di operazioni sui titoli, avrebbe applicato un prezzo di eseguito diverso e maggiore rispetto a quello di mercato, nel caso acquisto, e minore in caso di vendita. In quanto costi applicati in difetto di previsione contrattuale, gli stessi formano oggetto, in astratto, di un obbligo di restituzione.

L'attore in ripetizione è tuttavia onerato della prova della mancanza, in contratto, di una clausola che preveda i costi in esame, ovvero una disapplicazione, a suo sfavore, di una clausola che regoli in modo diverso i costi in oggetto.

Ora, la società convenuta adduce a giustificazione del proprio operato una clausola (doc. 2, art. E3, c. 2, lett. *d)*) che sembra assicurarle un margine di manovra discrezionale.

d) Fermo restando quanto previsto dalle disposizioni vigenti, la Banca si impegna ad adottare tutte le misure necessarie ed opportune per ottenere il miglior risultato possibile per il cliente. A tal fine, la Banca terrà conto, anche sulla base delle caratteristiche del cliente e della relativa classificazione, del prezzo, dei costi, della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento dell'ordine, delle caratteristiche dell'ordine, in termini di dimensioni e natura, delle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine, delle caratteristiche delle sedi di esecuzione. Ai fini dell'ottenimento del miglior risultato possibile per il cliente, la Banca ha adottato apposite procedure interne e si è dotata di una struttura idonea ad attuare la propria strategia di esecuzione/trasmissione degli ordini. La Banca è tenuta a dare informativa al cliente della propria strategia di esecuzione/ trasmissione ai sensi e con le modalità previste dalla vigente normativa di settore. La Banca comunica al Cliente su supporto duraturo cartaceo ovvero tramite il proprio sito Internet qualsiasi modifica rilevante apportata alla strategia di esecuzione/trasmissione degli ordini da essa adottata. Informazioni di sintesi sulla strategia di esecuzione/ trasmissione adottata dalla Banca sono contenute nell'informativa precontrattuale. Ulteriori dettagli in relazione alla predetta politica di esecuzione/trasmissione degli ordini sono forniti ai Clienti previa richiesta alla Banca.

Ha altresì allegato il fatto che l'odierna attrice avrebbe erroneamente comparato il momento in cui l'operazione è stata eseguita con il valore dell'azione al termine della giornata di negoziazione, come risulterebbe dai dati bloomberg, dunque senza tenere conto delle variazioni del corso di un titolo che avvengono normalmente nell'arco di una medesima giornata.

L'attrice ha replicato che, prendendo a base l'ora esatta dell'esecuzione, i costi occulti praticati sarebbero addirittura maggiori di quelli indicati in citazione.

Ha replicato la convenuta che "In particolare, tale confronto: (i) omette di considerare lo spread denaro-lettera (bid-ask spread), che costituisce un dato inevitabile di qualsiasi operazione di compravendita di titoli e la cui entità varia, tra l'altro, in funzione della liquidità dello strumento, del momento dell'esecuzione e delle condizioni di mercato; (ii) non tiene conto dell'impatto sul mercato, ossia dell'effetto che l'esecuzione dell'ordine può determinare sul prezzo dello strumento, tanto più rilevante alla luce dei volumi effettivamente disponibili al momento dell'esecuzione; (iii) assume come benchmark un prezzo rilevato da Bloomberg quale valore di riferimento, pur essendo tale valore privo di autonoma attendibilità e, all'evidenza, non coincidente con il prezzo al quale l'ordine avrebbe potuto essere concretamente eseguito sul mercato secondario al momento della sua immissione; (iv) si fonda, infine, su un grafico gravemente lacunoso, che non indica neppure la valuta di riferimento; (v) non rappresenta, come ovvio, la serie storica ufficiale delle quotazioni delle Azioni Saipem, che la controparte avrebbe potuto agevolmente recuperare. In ogni caso, si rileva che, per tutte le operazioni di investimento, il prezzo di esecuzione è sempre risultato inferiore al prezzo massimo registrato, per il medesimo strumento finanziario, nella giornata di riferimento (cfr. doc. 18). Il conteggio di controparte è pertanto privo di valore probatorio e merita di essere integralmente disatteso".

Ciò premesso, pare opportuno dare concretezza al discorso. Parte attrice allega una tabella in una relazione integrativa (doc. 24) sulla cui base perviene a quantificare i costi occulti

Data	Nome Titolo	ISIN	Operazioni	Q+/- Azioni	Prezzo	Prezzo BNG	Orario ordine	Costi occulti
22/05/2013	SAIPEM AZ	IT0000068525	A	2500	22,49 €	19,91 €	09:02	6.460,50 €
17/06/2013	SAIPEM AZ	IT0000068525	A	1320	14,86 €	13,16 €	11:44	2.246,38 €
28/06/2013	SAIPEM AZ	IT0000068525	A	1000	12,60 €	11,90 €	11:52	702,00 €
21/11/2013	SAIPEM AZ	IT0000068525	A	1800	17,24 €	15,29 €	12:58	3.516,66 €
18/11/2014	SAIPEM AZ	IT0000068525	A	2500	13,30 €	11,88 €	13:25	3.546,50 €
18/02/2015	SAIPEM AZ	IT0000068525	A	5000	9,35 €	8,34 €	11:34	5.032,00 €
16/04/2015	SAIPEM AZ	IT0000068525	A	4000	12,30 €	11,01 €	13:00	5.150,00 €
26/08/2015	SAIPEM AZ	IT0000068525	A	2000	7,19 €	6,38 €	09:30	1.629,60 €
28/09/2016	SAIPEM AZ	IT0000068525	A	100000	0,35 €	0,31 €	16:13	4.030,00 €
07/11/2016	SAIPEM AZ	IT0000068525	A	200000	0,38 €	0,33 €	16:48	9.180,00 €
16/02/2017	SAIPEM AZ	IT0000068525	A	100000	0,45 €	0,40 €	10:33	5.080,00 €
10/03/2017	SAIPEM AZ	IT0000068525	A	50000	0,40 €	0,36 €	11:47	2.065,00 €
Totale Costi occulti e Commissioni								*48.638,64 €*

Ha osservato però parte convenuta che al termine della giornata i prezzi di acquisto indicati nella sesta colonna sono risultati inferiori a quelli massimi individuati nel corso della giornata (nell'ordine: 22,60 contro 22,49; 15,99 contro 14,86; 12,92 contro 12,60; 17,30 contro 17,24; nulla è indicato sul prezzo dell'operazione del 18.11.2014; 9,485 contro 9,35; 12,74 contro 12,30; 8,135 contro 7,19; 0,3559 contro 0,35; 0,3788 contro 0,38; 0,4723 contro 0,45; 0,4092 contro 0,40). Per il vero l'allegazione è lacunosa (l'acquisto del 18.11.2014 e in un caso smentita matematicamente (l'acquisto a 0,38 contro il prezzo massimo di 0,3788).
Ricostruite le posizioni delle parti, si svolgono talune osservazioni.
Occorrebbe anzitutto valutare se, a fronte del singolo ordine di acquisto a un determinato prezzo, l'ordine stesso venga eseguito istantaneamente. È giocoforza che non sia così. Se pure lo scarto può essere minimo, è naturale che all'ordine debba seguire uno scarto temporale prima della corrispondente accettazione. Sicché non ha senso univoco indicare il corso all'orario dell'ordine. L'inserimento dell'ordine può avvenire, in punto di prezzo, in modo solo indicativo.
Tutto ciò premesso, si osserva che parte attrice contesta di avere prestato il consenso alla strategia di esecuzione degli ordini; la convenuta richiama l'art. E3 supra citato, il quale tuttavia, se bene esaminato, non contiene affatto la strategia in esame, ma si limita a prevederne l'adozione e l'impegno a comunicarlo.
Ciò posto, poiché la mancata comunicazione della strategia di esecuzione ha precluso una valutazione a priori e ha integrato, in sintesi, un'ennesima violazione del dovere di informazione attiva dell'intermediario, lo stesso è tenuto a risarcire l'investitore.
Il danno appare però di difficile quantificazione. Le discrasie evidenziate da parte attrice non sembrano così univoche nel senso di denotare una responsabilità della parte convenuta in sede di esecuzione delle operazioni svolte e, sul punto, una c.t.u. sarebbe del tutto esplorativa. O l'attrice allega di avere indicato, nei suoi ordini, un vincolo tassativo di prezzo, dal quale l'intermediario non poteva discostarsi, ovvero occorre censurare la discrezionalità tecnica della convenuta in sede di adempimento dell'incarico sotto il profilo del prezzo, ma il

punto non è stato convincentemente argomentato. Del resto, la stessa attrice quantifica il danno diversamente: in sede di citazione avendo riguardo al momento di chiusura del mercato, in prima memoria al momento dell'ordine di acquisto.
Parte convenuta contesta come l'esecuzione sia avvenuta in conformità agli ordini, nei quali l'odierna attrice non si è rimessa "a mercato" bensì predeterminando il prezzo. I documenti prodotti sub 10, tuttavia, evidenziano solo un prezzo limite, non anche un prezzo determinato (sub prezzo compare la scritta "nessun parametro").
Permane però la circostanza che il danno non si ritiene provato. Se pure la best execution impone la cura al massimo grado dell'interesse del cliente, ciò deve ritenersi nei limiti dell'esigibile; non pare possibile, in altri termini, che l'ordine sia inserito esattamente nel momento in cui il corso del titolo appaia il più conveniente rispetto all'operazione (per es. il corso più basso nel caso di acquisto), di modo da inserire il prezzo (nel caso di acquisto) più conveniente. Al di là del fatto che non è possibile all'evidenza sapere prima della chiusura della giornata quale sia il prezzo più basso, è evidente che un servizio del genere appare totalmente irrealistico.

Circa le commissioni, il punto consiste, pur sempre, nel valutare se l'intermediario abbia fornito i dati essenziali all'investitore per valutare la convenienza di ogni singola operazione, ex art. 32 reg. Consob n. 16190/2007: "Ai fini della lettera a), le commissioni applicate dall'intermediario vengono in ogni caso indicate separatamente". Logico che tale convenienza, dovendo formarsi a priori, non possa essere espressa successivamente tramite le c.d note informative degli investimenti, relativi a ordini già eseguiti (cfr. doc. 12 conv.). Né risulta che il contratto indichi i parametri per quantificare le commissioni. Consegue la condanna alla restituzione di € 1355,98.

Il nesso causale e il danno risarcibile
Diverso il discorso del risarcimento del danno in senso stretto e proprio derivante dalla risoluzione degli ordini, e basato sulla possibilità e sulla prova che la provvista impiegata per gli ordini medesimi, se diversamente investita, avrebbe comportato dei guadagni e, prima ancora, che ciò non sia avvenuto per causa della parte convenuta.
Ora, se è possibile ipotizzare che, dalla violazione degli obblighi di informazione, discenda una presunzione di nesso causale (cfr. ex plurimis Cass. n. 3914/2018), resta il fatto che non è stata articolata idonea prova e, prima ancora, allegazione di un danno diverso da quello che integra, come supra evidenziato, la perdita delle somme investite, integranti obbligo di restituzione. In altri termini: non emerge che, ove non investite in titoli Saipem, l'odierna attrice avrebbe investito o gestito il suo denaro in modo proficuo.

Consegue la condanna di parte convenuta al pagamento di € 159.229,46, nonché di € 1.355,98 oltre interessi legali, dal 5.5.2026, ai sensi dell'art. 1284 c. I c.c., fino al saldo effettivo.
Spese pari a € 11.000,00, oltre spese generali 15% c.p.a. e i.v.a., oltre € 786,00 di spese vive

P.Q.M.

Il Tribunale, definitivamente pronunciando, ogni diversa domanda o eccezione respinta

CONDANNA

[redacted] al pagamento in favore di [redacted]

- di € 159.229,46, nonché di ulteriori € 1.355,98 oltre interessi legali dal 5.5.2026, ai sensi dell'art. 1284 c. I c.c., fino al saldo effettivo
- di € 11.000,00, oltre spese generali 15% c.p.a. e i.v.a., oltre € 786,00 di spese vive

Milano, 9 novembre 2026

Il Giudice
dott. Claudio Tranquillo