n.R.G. 609/2023

TRIBUNALE ORDINARIO DI ASCOLI PICENO

Il Giudice,

premesso che l'udienza del 5 novembre 2026, fissata per la discussione orale della causa ex art. 281 *sexies c.p.c.*, è stata sostituita dal deposito di note ai sensi dell'art. 127 *ter* c.p.c.;

rilevato che le parti hanno precisato le conclusioni come di seguito:

- per parte attrice [**e**]: "*l'Avv.* , *in qualità di difensore dei sig.ri* *ed* , *si riporta integralmente a tutto quanto dedotto, argomentato e richiesto dagli odierni attori nell'atto introduttivo, nelle proprie memorie ex art. 171ter c.p.c. e nei propri verbali di causa, nelle proprie note conclusionali depositate telematicamente il 17.01.2024, e successivamente il 18.02.2026 alla luce delle risultanze della CTU depositata il 16.10.2024, impugnando e contestando estensivamente tutto quanto ex adverso dedotto, eccepito e richiesto negli atti avversari poiché infondato in fatto e in diritto. In particolare, gli odierni attori contestano estensivamente il contenuto delle note conclusionali avversarie depositate da controparte il 18.02.2026, poiché rappresentano una mera riproposi zione delle tesi difensive già esposte in corso di giudizio e quindi già puntualmente oggetto di specifica contestazione da parte degli odierni attori ed infine smentite dalle risultanze della CTU*";

- per parte convenuta [ ]: "*Lette le note conclusive depositate dai Sig.ri* *e dal Rag.* *(di seguito, i "Sig.ri* *i" o gli "Attori"),* *Banca* *(di seguito, "* *" o la "Banca"), ne contesta integralmente il contenuto in quanto del tutto infondato in fatto e in diritto e reiterativo delle medesime difese già svolte in atti. Pertanto, in tale sede,* *si riporta integralmente ai propri scritti difensivi e alla documentazione prodotta, mettendo in evidenza che le note conclusive avversarie sono l'ennesima conferma della manifesta infondatezza dell'iniziativa intrapresa dai Sig.ri* *e* , *che giungono anche a travisare il contenuto della relazione peritale, imputando al CTU affermazioni che non trovano alcuna corrispondenza nell'elaborato depositato in atti. La Banca chiede quindi a codesto Ill.mo Giudice di tenere conto di tale inaccettabile condotta processuale in sede di liquidazione delle spese di lite*".

Visto l'art. 281 *sexies*, primo comma, c.p.c.

P.Q.M.

Decide la causa come da allegata sentenza.

REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
IL TRIBUNALE DI ASCOLI PICENO

nella persona del Giudice unico, dott.ssa Noemi MARTINI, ha pronunciato la seguente

SENTENZA

ex art. 281-*sexies*, primo comma, c.p.c.

nella causa civile di primo grado iscritta al n. 609 del ruolo generale degli affari contenziosi dell'anno 2023, discussa all'udienza del **5 novembre 2026** (svoltasi nelle modalità di cui all'art. 127 *ter* c.p.c.) e vertente

TRA

(c.f.:), nata a ( ) il

(c.f.:), nato a il , entrambi residenti a ( ) alla

rappresentati e difesi dall'avv. (C.F.:) ed elettivamente domiciliati presso il suo studio in , via

- **ATTORI**

E

(C.F. e P.IVA), con sede legale in ( ), Via , in persona del suo procuratore speciale Avv. (C.F.), in forza di procura notarile del 11 marzo 2023 del Dott. (Rep. ; Racc.)

rappresentata e difesa dagli Avv.ti (c.f.), (c.f.) e (c.f.:

[redacted]) ed elettivamente domiciliata presso lo studio di quest'ultimo sito in [redacted]

CONVENUTA

OGGETTO: responsabilità dell'intermediario finanziario.

CONCLUSIONI

Per l'udienza del **5 novembre 2026**, sostituita dal deposito di note scritte ai sensi dell'art. 127-*ter* c.p.c., le parti hanno rassegnato le conclusioni riportate nelle rispettive note in atti.

***

MOTIVI DELLA DECISIONE

§1. Con atto di citazione, [redacted] e [redacted] hanno convenuto in giudizio [redacted] (già Banca [redacted]), deducendo di avere eseguito, tra l'agosto 2014 e l'agosto 2015, plurime operazioni di investimento in obbligazioni denominate in lire turche, emesse da Banca IMI S.p.A. e dalla European Investment Bank, dalle quali sarebbero derivate perdite complessivamente pari a **€ 257.037,24**, di cui € 22.673,78 riferibili alla [redacted] ed € 234.363,46 all'[redacted]

Gli attori hanno dedotto, in via principale, la nullità e/o inefficacia dei contratti per la prestazione dei servizi di investimento e delle singole operazioni, sul presupposto della mancata indicazione del diritto di recesso, invocando l'art. 30 TUF e la disciplina dettata dal Codice del consumo in materia di contratti a distanza. Hanno, in particolare, sostenuto che i contratti quadro e gli ordini di investimento sono stati conclusi mediante tecniche di comunicazione a distanza e senza adeguata informazione in ordine allo *jus poenitendi*.

In via subordinata, [redacted] ed [redacted] hanno dedotto l'inadempimento della banca agli obblighi informativi e ai doveri di diligenza, correttezza e trasparenza, previsti dall'art. 21 TUF e dal Regolamento Consob n. 16190/2007, lamentando, in particolare, che l'intermediario non ha fornito un'adeguata informazione sulla natura e sulla rischiosità degli strumenti acquistati, sul rischio di cambio EUR/TRY e sulla svalutazione della lira

turca. Hanno altresì contestato il carattere generico e fuorviante delle informazioni riportate nelle schede prodotto.

Gli attori hanno altresì contestato l'incompletezza e l'inattendibilità dei questionari MiFID sottoposti alla [redacted] il 18 ottobre 2011 e all'[redacted] il 23 settembre 2013, assumendo che i quesiti, prevalentemente autovalutativi, fossero inidonei ad accertare le effettive conoscenze ed esperienze in materia di investimenti obbligazionari in valuta estera. Quanto alla [redacted], hanno inoltre dedotto il mancato aggiornamento della profilatura rispetto alle operazioni eseguite nel 2015.

Hanno, quindi, contestato la correttezza delle valutazioni di adeguatezza, rilevando che alcune operazioni sono state giudicate adeguate e altre «non adeguate per dimensione», nonostante la successiva esecuzione di investimenti di importo ancora maggiore. Hanno inoltre dedotto l'eccessiva concentrazione degli investimenti e, in ulteriore subordine, la violazione delle disposizioni in materia di appropriatezza, sostenendo che la banca non ha compiutamente verificato le conoscenze e l'esperienza finanziaria dei clienti né acquisito le necessarie autorizzazioni per procedere alle operazioni ritenute inadeguate o inappropriate.

Quanto alla fase antecedente al giudizio, gli attori hanno rappresentato di avere richiesto alla banca la documentazione relativa agli investimenti, di avere successivamente proposto reclamo e di avere promosso due procedimenti dinanzi all'ACF, conclusisi con il rigetto dei ricorsi. Hanno quindi fatto predisporre una relazione tecnica econometrica e hanno esperito il procedimento di mediazione, conclusosi con esito negativo.

Sulla base di tali allegazioni, hanno concluso domandando:

1) in via principale, che sia dichiarata la nullità e/o inefficacia dei contratti e delle singole operazioni e, per l'effetto, che la convenuta sia condannata alla restituzione di € 257.037,24, oltre accessori;

2) in via subordinata, che sia accertata la responsabilità della banca per la violazione degli obblighi informativi e delle regole in materia di adeguatezza e appropriatezza degli investimenti e, per l'effetto, che la convenuta sia condannata al risarcimento del danno nella medesima misura, o nella diversa somma ritenuta di giustizia, oltre interessi e rivalutazione, con vittoria delle spese di lite.

§1.1. Con comparsa di costituzione e risposta depositata il 21.06.2023, si è costituita in giudizio la [redacted], già Banca [redacted] (d'ora in avanti anche solo "[redacted]") contestando integralmente le domande attoree e chiedendone, conseguentemente, il rigetto.

In particolare, la convenuta ha dedotto che i contratti stipulati con [redacted] e [redacted] hanno avuto ad oggetto esclusivamente servizi di investimento di natura esecutiva, senza prestazione di consulenza, e che gli acquisti delle obbligazioni denominate in lire turche sono stati disposti autonomamente dai clienti. Ha evidenziato che entrambi hanno maturato una precedente esperienza in investimenti obbligazionari, anche in valuta estera, e hanno dichiarato,

nei questionari MiFID sottoscritti, di conoscere i relativi rischi e di accettare oscillazioni anche rilevanti del portafoglio.

L'istituto bancario ha contestato l'applicabilità dell'art. 30 TUF, deducendo che né i contratti quadro né le singole operazioni sono stati conclusi fuori sede e che gli attori non hanno fornito prova contraria. Ha altresì escluso l'applicabilità del diritto di recesso previsto dall'art. 67-*duodecies* del Codice del consumo, trattandosi di investimenti il cui valore è dipeso dalle fluttuazioni del mercato finanziario. A sostegno di tali difese ha richiamato anche le decisioni dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie, che hanno rigettato i precedenti ricorsi proposti dagli attori.

Quanto agli obblighi informativi, la convenuta ha dedotto di avere consegnato la documentazione generale sui rischi degli investimenti e di avere specificamente rappresentato la natura delle obbligazioni, il rischio di cambio connesso alla denominazione in lire turche e la possibile variazione dei fattori di rischio durante la vita dei titoli. Ha inoltre negato di essere stata tenuta a prevedere l'andamento futuro della valuta turca o a monitorare successivamente gli investimenti, in assenza di un servizio di consulenza o di gestione del portafoglio.

La banca ha sostenuto di avere correttamente effettuato la valutazione di appropriatezza, essendo i clienti in possesso di conoscenze ed esperienze sufficienti a comprendere i rischi delle operazioni. Ha precisato di avere svolto, pur non essendovi obbligata, anche la valutazione di adeguatezza, segnalando all'[redacted]si l'inadeguatezza di tre operazioni esclusivamente per dimensione; il cliente avrebbe nondimeno confermato la volontà di procedervi.

La convenuta ha infine contestato il nesso causale e la quantificazione del danno, riconducendo le perdite all'andamento del mercato e alle autonome scelte degli investitori. Ha chiesto, in ogni caso, la detrazione dei flussi cedolari e dei rimborsi già percepiti dalle somme eventualmente riconosciute agli attori, invocando altresì i limiti di prevedibilità del danno di cui all'art. 1225 c.c. e il concorso colposo dei creditori ai sensi dell'art. 1227 c.c.

La [redacted] ha concluso domandando:

1) in via principale, il rigetto integrale delle domande attoree;

2) in via subordinata, la riduzione dell'eventuale somma dovuta mediante detrazione delle cedole, dei rimborsi e degli ulteriori importi percepiti, nonché ai sensi dell'art. 1227 c.c.

§1.2. Nel corso del giudizio è stata espletata consulenza tecnica d'ufficio, affidata al dott. Vincenzo Marini Marini, avente ad oggetto le caratteristiche e i rischi degli strumenti finanziari, il contenuto informativo della documentazione acquisita, le eventuali omissioni dell'intermediario, le conseguenze economiche delle operazioni e il rapporto tra i fattori di rischio e le perdite lamentate.

Con decreto presidenziale del 29 luglio 2026 il procedimento veniva assegnato a questo Giudice. Con successivo decreto di riorganizzazione del ruolo del 5 agosto 2026, ritenuta la causa matura per la decisione e non necessaria ulteriore attività istruttoria, veniva fissata l'udienza del 5 novembre 2026 per la decisione ai sensi dell'art. 281-*sexies* c.p.c., disponendone la sostituzione con il deposito di note scritte ai sensi dell'art. 127-*ter* c.p.c.

§2. La domanda di nullità per violazione dell'art. 30 TUF

La domanda principale, diretta a conseguire la declaratoria di nullità e/o inefficacia dei contratti e delle operazioni di investimento per omessa indicazione della facoltà di recesso, non merita accoglimento.

Gli attori invocano la tutela prevista dall'art. 30 del d.lgs. n. 58/1998, assumendo che le modalità di conclusione dei contratti quadro e di impartizione dei singoli ordini, mediante tecniche di comunicazione a distanza, imponessero all'intermediario di informarli dello *jus poenitendi*. La prospettazione richiede, tuttavia, di distinguere la disciplina dell'offerta fuori sede da quella della commercializzazione a distanza di servizi finanziari, trattandosi di fattispecie non sovrapponibili quanto a presupposti e ambito applicativo.

L'art. 30, comma 6, TUF contempla, per i contratti ricadenti nel proprio ambito applicativo conclusi fuori sede, la sospensione dell'efficacia per sette giorni dalla sottoscrizione da parte dell'investitore e la facoltà di recedere entro tale termine senza spese né corrispettivo, prescrivendo che detta facoltà sia indicata nei moduli o formulari consegnati al cliente. Per i contratti sottoscritti a decorrere dal 1° settembre 2013, la disposizione estende espressamente tale disciplina anche al servizio di negoziazione per conto proprio; l'estensione assume rilievo temporale rispetto alle operazioni controverse, eseguite tra l'agosto 2014 e l'agosto 2015, ma non elide la necessità di accertare il presupposto dell'offerta fuori sede.

Il successivo comma 7 sanziona l'omessa indicazione della facoltà di recesso con una nullità che può essere fatta valere soltanto dal cliente. La sanzione presuppone, dunque, che si versi in un'operazione soggetta alla disciplina protettiva: l'assenza dell'avvertenza non determina, di per sé e indipendentemente dalle modalità dell'offerta, l'invalidità di qualsiasi contratto relativo a servizi di investimento.

Le Sezioni Unite hanno chiarito che il diritto di recesso e la correlata nullità trovano applicazione non soltanto alla vendita fuori sede effettuata nell'ambito del servizio di collocamento, ma anche alla vendita fuori sede compiuta in esecuzione di un diverso servizio di investimento, ove ricorra la medesima esigenza di tutela dell'investitore (Cass., Sez. Un., 3 giugno 2013, n. 13905). La pronuncia valorizza la funzione dello *jus poenitendi*, diretto a consentire una rinnovata e ponderata valutazione della scelta negoziale rispetto al rischio di decisioni assunte in occasione di sollecitazioni ricevute

fuori dai locali dell'intermediario; l'ampliamento della tutela sul piano dei servizi interessati non comporta, pertanto, il superamento del presupposto dell'offerta fuori sede. In coerenza con la riferibilità della garanzia alle singole operazioni, la giurisprudenza ha altresì precisato che, quando tale disciplina trovi applicazione, l'avviso sul recesso deve figurare nei singoli ordini che danno luogo al collocamento degli strumenti finanziari, non essendo sufficiente il suo inserimento nel solo contratto quadro (Cass. 22221/2023).

Nel caso in esame, sulla base delle risultanze richiamate, non emergono elementi sufficienti a dimostrare che le operazioni controverse siano riconducibili ad un'offerta fuori sede. Il ricorso a strumenti di comunicazione a distanza attiene alla modalità di instaurazione del contatto o di trasmissione della volontà negoziale, ma non dimostra, da solo, che vi sia stata promozione o collocamento degli strumenti in luogo diverso dalla sede o dalle dipendenze dei soggetti individuati dall'art. 30, comma 1, TUF. Occorre, infatti, ricostruire le concrete modalità dell'offerta e dell'adesione, senza desumere automaticamente la ricorrenza dell'una fattispecie dalla sola allegazione dell'altra. Il fatto costitutivo della tutela invocata deve essere provato da chi ne pretende gli effetti, ai sensi dell'art. 2697 c.c.; né a tale carenza supplisce l'art. 23, comma 6, TUF, che disciplina l'onere dell'intermediario di dimostrare la specifica diligenza nei giudizi risarcitori, senza dispensare il cliente dalla prova dei presupposti della distinta domanda di nullità.

In difetto della dimostrazione del suddetto presupposto, l'omessa menzione del recesso non è idonea a fondare la dedotta nullità ai sensi dell'art. 30, comma 7, TUF, né la sospensione dell'efficacia prevista dal comma 6. La domanda principale, nella parte fondata su tale disposizione, deve pertanto essere rigettata.

La distinta domanda fondata sulla commercializzazione a distanza deve essere esaminata alla luce della disciplina vigente all'epoca delle operazioni, e segnatamente dell'art. 67-*duodecies* del d.lgs. n. 206/2005. Anche a voler ritenere integrati i presupposti di un contratto a distanza, il comma 5, lett. a), di tale disposizione escludeva il diritto di recesso per i servizi finanziari il cui prezzo dipendesse da fluttuazioni del mercato finanziario non controllabili dal fornitore e suscettibili di verificarsi durante il periodo di recesso, comprendendo espressamente i servizi riguardanti valori mobiliari e operazioni di cambio. Gli acquisti controversi hanno avuto ad oggetto obbligazioni denominate in lire turche, esposte alle oscillazioni del mercato e del rapporto di cambio EUR/TRY: rispetto a tali operazioni ricorre, pertanto, la menzionata esclusione, che impedisce di ricavare dalla sola mancata indicazione del recesso la nullità o l'inefficacia degli acquisti. Tale conclusione riguarda le singole operazioni e non implica l'automatica estensione dell'esclusione ad ogni contratto quadro: rispetto a quest'ultimo resta necessaria la dimostrazione degli autonomi presupposti della tutela invocata, non desumibile dal solo fatto che successivi ordini siano stati trasmessi a distanza. Rimane distinto il tema dell'adempimento degli ulteriori obblighi informativi, da scrutinare nell'esame delle domande subordinate.

Il rigetto della domanda principale non esaurisce, dunque, l'esame della controversia, dovendosi procedere alla valutazione delle domande subordinate fondate sull'asserito inadempimento degli obblighi di diligenza, correttezza, trasparenza e informazione gravanti sull'intermediario.

§3. Sulle caratteristiche e sui rischi degli investimenti

Le operazioni dedotte in giudizio hanno ad oggetto titoli obbligazionari che attribuiscono al sottoscrittore il diritto alla corresponsione di interessi periodici e al rimborso, alla scadenza, del capitale nominale nella valuta di emissione. Dalla disamina della documentazione in atti emerge che le stesse sono obbligazioni ordinarie, comunemente definite *plain vanilla*, a tasso fisso, prive di componenti derivative incorporate e di meccanismi di indicizzazione a parametri reali o finanziari. Tale qualificazione descrive la struttura dei flussi contrattuali, ma non implica, di per sé, l'assenza di rischi patrimoniali per l'investitore.

Per quanto rileva ai fini della decisione, le caratteristiche delle singole emissioni, come riportate nella ricostruzione tecnica richiamata, possono essere sintetizzate nei termini seguenti:

- **Obbligazione Banca IMI, codice ISIN IT0005026833**, denominata «*Banca IMI Collezione Tasso Fisso Lira Turca Opera III*», emessa il 17 giugno 2014 per un ammontare complessivo di TRY 700.000.000,00, con scadenza il 17 giugno 2017 e rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza. L'emissione comprende 175.000 titoli del valore nominale unitario di TRY 4.000,00, con interessi al tasso fisso annuo dell'8,60%, pari a TRY 344,00 per titolo, e pagamento delle cedole il 17 giugno 2015, il 17 giugno 2016 e il 17 giugno 2017;

- **Obbligazione Banca IMI, codice ISIN IT0005075517**, denominata «*Banca IMI Collezione Tasso Fisso Lira Turca Opera IV*», emessa il 22 gennaio 2015 per un ammontare complessivo di TRY 700.000.000,00, con scadenza indicata nel testo in esame al 22 giugno 2018 e rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza. L'emissione comprende 175.000 titoli del valore nominale unitario di TRY 4.000,00, con interessi al tasso fisso annuo dell'8,00%, pari a TRY 320,00 per titolo; le date di pagamento delle cedole riportate sono il 22 gennaio 2016, il 22 gennaio 2017 e il 22 gennaio 2018;

- **Obbligazione European Investment Bank, codice ISIN XS0935881853**, emessa il 3 giugno 2013 per un ammontare complessivo di TRY 75.000.000,00, con scadenza il 3 settembre 2018 e rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza. L'emissione comprende 75.000 titoli del valore nominale unitario di TRY 1.000,00, con interessi al tasso fisso annuo del 5,25%, pari a TRY 52,50 per titolo. Le cedole sono previste alle date del 3 settembre 2014, 3 settembre 2015, 3 settembre 2016, 3 settembre 2017 e 3 settembre 2018; per la prima scadenza, in ragione della durata del periodo di maturazione superiore all'anno, è riportato un importo di TRY 65,73 per titolo.

La predeterminazione delle cedole e del capitale nominale da rimborsare deve essere riferita alla lira turca, valuta nella quale sono espressi i relativi flussi. Essa non equivale, pertanto, alla

predeterminazione del rendimento in euro né alla garanzia di conservazione del controvalore in euro delle somme originariamente investite. La semplicità della struttura obbligazionaria e l'assenza di derivati incorporati non consentono, dunque, di assimilare tali strumenti ad un impiego privo di rischio valutario.

Il consulente ha individuato, quali profili rilevanti nella vicenda, il rischio macroeconomico e, soprattutto, il **rischio di cambio**, derivante dalla denominazione dei titoli in lire turche a fronte di investitori aventi l'euro quale valuta di riferimento. Occorre tenere distinto tale fattore dal rischio di credito: quest'ultimo concerne la capacità dell'emittente di adempiere le proprie obbligazioni, mentre il primo attiene alla variazione del valore della valuta nella quale capitale e interessi sono corrisposti rispetto alla valuta di riferimento dell'investitore.

Il risultato economico dell'investimento, espresso in euro, è stato quindi esposto alle variazioni del rapporto di cambio EUR/TRY tanto per le cedole quanto per il capitale restituito alla scadenza. Il deprezzamento della lira turca rispetto all'euro può ridurre il controvalore di entrambi i flussi, sino a determinare una perdita sul capitale investito anche in presenza del regolare pagamento degli interessi e dell'integrale rimborso del valore nominale in valuta estera. Il mantenimento dei titoli sino alla scadenza non neutralizza, di per sé, tale rischio.

Secondo le risultanze della consulenza richiamate, non è stata adottata alcuna forma di copertura del rischio valutario, sicché l'esposizione alle variazioni del cambio è rimasta a carico degli investitori. Tale circostanza rileva ai fini della ricostruzione del rischio concretamente assunto, senza consentire, da sola, di affermare un autonomo obbligo dell'intermediario di predisporre strumenti di copertura, questione che richiederebbe l'individuazione di uno specifico fondamento contrattuale o normativo.

L'affidabilità degli emittenti non è pertanto idonea a escludere il rischio di una riduzione del controvalore in euro del capitale rimborsato. Sul piano della disciplina di condotta, occorre conseguentemente verificare se l'informativa resa abbia consentito ai clienti di distinguere la solvibilità dell'emittente dalla diversa esposizione alle oscillazioni valutarie.

L'art. 31 del Regolamento Consob n. 16190/2007, applicabile *ratione temporis*, richiede una descrizione della natura e dei rischi degli strumenti finanziari sufficientemente dettagliata da consentire decisioni consapevoli. L'informazione deve riguardare le caratteristiche e i rischi della specifica operazione e non può esaurirsi in avvertenze indifferenziate (Cass. n. 1376/2016, richiamata per tale principio, pur essendo stata resa nel vigore del Regolamento Consob n. 11522/1998).

Il consulente ha infine ricondotto le perdite patrimoniali oggetto di causa alla variazione sfavorevole del rapporto di cambio EUR/TRY. Tale conclusione individua il meccanismo economico-finanziario attraverso il quale si è prodotto il pregiudizio, ma non risolve la distinta questione della sua imputabilità giuridica all'intermediario. Il fatto che la perdita derivi dall'andamento del mercato non

dimostra, di per sé, né l'esatto adempimento degli obblighi informativi né la loro violazione; parimenti, il risultato negativo dell'investimento non costituisce, isolatamente considerato, prova della responsabilità della banca.

Devono pertanto essere mantenuti distinti l'accertamento della causa economica della perdita, la verifica dell'adempimento degli obblighi dell'intermediario e l'indagine sull'incidenza dell'eventuale omissione informativa sulla decisione di investimento.

Come chiarito da Cass. nn. 7905/2020 e 16126/2020, gli obblighi informativi mirano a riequilibrare l'asimmetria conoscitiva tra intermediario e cliente. L'eventuale incidenza causale della loro violazione deve essere esaminata secondo i criteri presuntivi illustrati al §3.3.

Ne consegue che la riconducibilità delle perdite al deprezzamento della valuta non esclude, sul piano logico, la possibile rilevanza causale di una carenza informativa relativa proprio a quel rischio. La concreta sussistenza dell'inadempimento e del collegamento causale deve tuttavia essere scrutinata separatamente, alla luce delle informazioni effettivamente rese, della posizione dei singoli investitori e degli elementi di prova acquisiti, nei termini esaminati nei paragrafi successivi.

§3.1. Sulla profilatura degli investitori

Ai fini della ricostruzione del profilo degli investitori, il consulente tecnico d'ufficio ha esaminato il questionario MiFID sottoscritto da [redacted] il 18 ottobre 2011 e quello sottoscritto da [redacted] il 23 settembre 2013. Le relative risposte devono essere apprezzate congiuntamente alla documentazione della pregressa operatività, distinguendo le conoscenze dichiarate dall'esperienza concretamente maturata e dalla disponibilità soggettiva ad assumere rischi. La sottoscrizione del questionario costituisce un elemento di prova del contenuto delle dichiarazioni rese, ma non esaurisce la verifica della loro idoneità a rappresentare le conoscenze e l'esperienza rilevanti rispetto alle operazioni controverse.

Dalla documentazione acquisita emerge che entrambi gli attori avevano già effettuato investimenti obbligazionari, anche in strumenti denominati in valuta estera, e avevano dichiarato di conoscere l'esistenza del rischio di cambio. Tali elementi escludono che la valutazione possa muovere dal presupposto di una totale estraneità degli stessi all'operatività finanziaria; non consentono, tuttavia, di identificare la conoscenza astratta delle oscillazioni valutarie con la piena comprensione dell'esposizione assunta attraverso ciascuno degli acquisti oggetto di causa.

Non risulta, per contro, che gli attori avessero acquisito specifiche competenze professionali attraverso studi o attività lavorative in ambito finanziario. La circostanza non dimostra, da sola, l'incapacità di comprendere gli strumenti acquistati, ma impone di non attribuire alla mera reiterazione di operazioni di investimento il significato di una competenza specialistica non altrimenti comprovata. L'accertamento deve pertanto riguardare le conoscenze effettivamente

riferibili ai singoli clienti, senza equiparare automaticamente l'esperienza operativa ad una qualificazione professionale.

Il consulente ha inoltre rilevato che le pregresse esperienze in valuta estera avevano riguardato prevalentemente strumenti denominati in dollari statunitensi e australiani, caratterizzati da una volatilità differente rispetto alla lira turca; per il solo [redacted] è emerso anche un precedente investimento denominato in lire turche. La diversità delle valute interessate impedisce di attribuire indistintamente a tutte le operazioni pregresse un'identica valenza conoscitiva. Il precedente acquisto in lire turche assume un rilievo più specifico nella ricostruzione dell'esperienza dell'Orlanesi, ma non può essere esteso alla posizione della [redacted] né attesta, di per sé, la conoscenza di ogni caratteristica e fattore di rischio dei successivi investimenti.

Le risultanze della profilatura rilevano, dunque, ai fini della valutazione delle conoscenze e dell'esperienza dei clienti e della concreta intelligibilità delle informazioni ricevute, ma non sostituiscono la prova dell'adempimento degli obblighi informativi relativi ai singoli strumenti. Rimangono distinti l'accertamento delle caratteristiche soggettive dell'investitore e la verifica delle informazioni effettivamente rese dall'intermediario.

In tale prospettiva, la Suprema Corte ha ribadito che anche nel rapporto di sola negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini l'informazione deve essere specifica e commisurata tanto alle caratteristiche del cliente quanto a quelle del titolo acquistato (Cass. 12990/2023).

Quanto alla contestazione sul mancato aggiornamento del questionario della [redacted] rispetto agli acquisti del 2015, il solo intervallo temporale non consente di affermare né l'inattendibilità del profilo, né la sua persistente rispondenza alla situazione della cliente: occorre verificarne in concreto la perdurante significatività rispetto alle conoscenze ed esperienze rilevanti per le operazioni, senza presumere mutamenti non risultanti dagli atti.

La propensione al rischio non equivale, pertanto, all'accettazione indiscriminata di qualsiasi investimento: anche il cliente orientato a scelte speculative deve essere posto in condizione di apprezzare i rischi dello specifico prodotto (Cass. nn. 27965/2025 e 12990/2023).

Ne deriva che le esperienze pregresse degli attori devono essere considerate, ciascuna nella sua concreta portata, ma non possono essere assunte come ragione di esonero dell'intermediario dai propri doveri né come prova automatica dell'irrilevanza di eventuali omissioni. Resta pertanto necessario esaminare separatamente, per ciascun investitore e per ciascuna tipologia di titolo, il contenuto dell'informazione resa e, ove ne sia accertata la carenza, la sua incidenza sulla decisione negoziale, secondo quanto sarà precisato nei paragrafi successivi.

§3.2. Sulla violazione degli obblighi informativi

Alla luce delle caratteristiche degli strumenti e delle posizioni individuali degli attori ricostruite nei paragrafi precedenti, occorre scrutinare la domanda risarcitoria sotto il distinto profilo dell'adempimento degli obblighi informativi. Il relativo accertamento deve essere condotto ai sensi degli artt. 21 e 23 del d.lgs. n. 58/1998 e della disciplina del Regolamento Consob n. 16190/2007, applicabile *ratione temporis*, con particolare riguardo all'informazione sulla natura e sui rischi degli strumenti finanziari di cui all'art. 31, già richiamato.

L'esame delle regole di condotta non si sovrappone a quello della validità negoziale svolto al **§2**: secondo la distinzione affermata da Cass., Sez. Un., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725, la violazione dei doveri informativi, in assenza di una specifica previsione di nullità, rileva sul piano della responsabilità e, ricorrendone gli autonomi presupposti, della risoluzione; quando concerne operazioni compiute in esecuzione del contratto quadro, essa attiene all'esatto adempimento del rapporto di intermediazione.

Il rigetto della domanda principale non preclude, pertanto, la verifica delle violazioni dedotte a fondamento della domanda subordinata, ma neppure il risultato negativo degli investimenti consente di presumere, di per sé, l'inadempimento della banca.

Quanto al riparto degli oneri probatori, l'art. 23, comma 6, TUF impone all'intermediario, nei giudizi risarcitori relativi allo svolgimento dei servizi di investimento, di dimostrare di avere agito con la specifica diligenza richiesta. Il cliente è tenuto ad allegare in modo specifico le carenze informative lamentate e a provare il danno; alla banca compete, per contro, la prova positiva dell'adempimento degli obblighi contestati. Non è quindi sufficiente, per escluderne la responsabilità, rilevare che l'investitore non abbia dimostrato la negligenza dell'intermediario, dovendosi verificare se quest'ultimo abbia effettivamente provato la condotta diligente esigibile (Cass. 5089/2016; Cass. 4727/2018).

Nel caso in esame, le contestazioni attoree investono specificamente l'informazione sui rischi delle obbligazioni denominate in lire turche e sulle conseguenze delle oscillazioni EUR/TRY: è con riguardo a tali allegazioni che deve essere valutata la prova offerta dalla convenuta. La regola probatoria sull'adempimento non comporta, tuttavia, l'automatico riconoscimento del risarcimento, restando distinti l'accertamento del pregiudizio e quello del collegamento causale, da svolgere anche mediante il ragionamento presuntivo nei termini già illustrati e di seguito esaminati.

L'informazione deve essere specifica e commisurata alle caratteristiche del cliente e dell'operazione, anche nei servizi di sola negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini (Cass. nn. 4727/2018 e 12990/2023). I precedenti resi nel vigore del Regolamento Consob n. 11522/1998 sono richiamati per tale principio, senza estenderne alla fattispecie le diverse regole sull'adeguatezza.

Per i titoli controversi occorre verificare se sia stata rappresentata l'incidenza del cambio sul controvalore in euro delle cedole e del capitale rimborsato, sulla base delle informazioni disponibili

al momento di ciascun acquisto e senza pretendere la previsione dell'esatta evoluzione futura della valuta. Assumono rilievo il contenuto della documentazione specifica, la sua tempestiva comunicazione e gli ulteriori elementi di prova dell'informazione resa. La mera produzione di una scheda non dimostra di per sé l'adempimento, così come la sua assenza non esclude che esso possa essere provato altrimenti.

Su tali basi occorre procedere all'esame distinto delle obbligazioni Banca IMI e delle obbligazioni European Investment Bank, senza supplire alle eventuali carenze della prova mediante il solo richiamo all'esperienza degli attori e senza estendere indistintamente a tutti gli acquisti le risultanze relative a una diversa emissione.

§3.2.1. Le obbligazioni Banca IMI

Con riferimento alle obbligazioni Banca IMI, identificate dai codici **ISIN IT0005026833 e IT0005075517**, risultano acquisite le rispettive schede prodotto, contenenti l'espressa indicazione del rischio di cambio. Diversamente dall'informativa generale sui servizi di investimento, tali documenti si riferiscono alle specifiche emissioni oggetto degli acquisti e assumono, pertanto, rilievo nella verifica dell'adempimento delineata al §3.2. Il loro valore probatorio deve tuttavia essere apprezzato in relazione tanto al contenuto dell'avvertenza quanto alla sua effettiva e tempestiva comunicazione ai clienti: l'acquisizione delle schede al fascicolo non equivale, di per sé, alla dimostrazione che esse siano state messe a disposizione prima dell'assunzione delle decisioni di investimento.

L'informazione specifica risultante dalle schede deve essere valutata unitamente alla documentazione generale sui rischi, alle dichiarazioni contenute nei questionari MiFID e alla pregressa operatività, secondo le distinzioni già illustrate al **§3.1.** Questi ultimi elementi concorrono a definire il contesto nel quale le avvertenze potevano essere comprese, ma non suppliscono alla prova della loro comunicazione né integrano automaticamente eventuali carenze di contenuto.

In applicazione del principio di specificità dell'informazione affermato da Cass. 4727/2018 e da Cass. 12990/2023 occorre, quindi, verificare che la rappresentazione del rischio fosse concretamente idonea a consentire una scelta consapevole.

Per gli strumenti qui considerati, ciò richiede che fosse intelligibile la distinzione tra rimborso del capitale nominale in lire turche e conservazione del controvalore in euro: come chiarito al §3, il pagamento delle cedole e il rimborso alla scadenza non neutralizzano le conseguenze di un deprezzamento della valuta di emissione.

La valutazione complessiva degli elementi esaminati conduce a ritenere assolto, per le emissioni IMI, l'onere della banca di provare l'informazione sull'esistenza e sulla natura del rischio di cambio. Tale conclusione, circoscritta al profilo contestato, discende dall'apprezzamento delle risultanze nel loro insieme, e non dalla sola produzione delle schede o dall'esperienza degli attori.

Non può, per converso, desumersi l'inadempimento dalla sola circostanza che l'intermediario non abbia previsto l'esatta evoluzione del rapporto EUR/TRY o la concreta entità della successiva svalutazione. Il dovere di rappresentare i rischi dell'operazione, sulla base delle informazioni disponibili e professionalmente acquisibili al momento dell'acquisto, non coincide con una garanzia sul risultato economico né con l'obbligo di formulare previsioni certe sull'andamento futuro del mercato. Tale precisazione non attenua, tuttavia, l'obbligo informativo: l'imprevedibilità dell'esito concreto non esonera dalla descrizione del fattore di rischio e delle sue possibili conseguenze, dovendosi distinguere l'incertezza sull'evento futuro dalla conoscibilità dell'esposizione valutaria assunta.

La domanda risarcitoria relativa alle obbligazioni Banca IMI deve quindi essere rigettata quanto alla dedotta omissione informativa sul rischio di cambio. Le ulteriori censure concernenti appropriatezza e adeguatezza sono esaminate al §3.2.3.

§3.2.2. Le obbligazioni European Investment Bank

Alla luce dei medesimi criteri di valutazione, una diversa conclusione si impone per gli acquisti delle obbligazioni European Investment Bank, identificate dal codice **ISIN XS0935881853**. La distinzione rispetto alle emissioni Banca IMI non discende dalla diversa identità dell'emittente, ma dall'esito dell'autonoma verifica della prova dell'informazione resa in relazione alle operazioni concernenti tale titolo.

Il consulente tecnico d'ufficio ha rilevato che, mentre risultano acquisite le schede prodotto relative alle due emissioni Banca IMI, non è stata prodotta la corrispondente scheda del titolo BEI. Tale rilievo attiene alla consistenza della documentazione esaminata dal consulente; la valutazione della sua incidenza sull'assolvimento dell'onere probatorio e sull'accertamento dell'inadempimento compete, invece, al giudice e deve essere condotta considerando l'insieme delle risultanze istruttorie.

In coerenza con quanto precisato al **§3.2**, l'assenza della scheda non dimostra, isolatamente considerata, che nessuna informazione sia stata comunicata ai clienti, né consente di configurare un meccanismo automatico di responsabilità per la mancata produzione di uno specifico documento. Occorre piuttosto accertare se le informazioni dovute siano state tempestivamente rese e se la relativa prova emerga da altri elementi acquisiti, idonei a ricostruirne il contenuto con sufficiente precisione.

A fronte della specifica contestazione attorea, l'incertezza sull'adempimento deve essere risolta applicando l'art. 23, comma 6, TUF, secondo il riparto illustrato al §3.2: grava sulla banca la prova positiva delle informazioni effettivamente comunicate, non sul cliente la dimostrazione del fatto negativo della loro omissione (Cass. n. 4727/2018).

Nel caso di specie, la documentazione generale acquisita illustra l'esistenza del rischio valutario in termini astratti, ma non consente di ricostruire il contenuto dell'informazione specificamente comunicata in relazione al titolo BEI. Il punto rilevante non è la conoscenza della sola denominazione in lire turche, bensì la comprensione delle conseguenze dell'esposizione valutaria sul controvalore in euro delle cedole e del capitale rimborsato, anche in caso di regolare adempimento dell'emittente. Come chiarito al **§3**, la solvibilità di quest'ultimo e la struttura ordinaria dell'obbligazione non eliminano tale rischio. Il principio di specificità dell'informazione, anche nei servizi di sola negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini, impedisce di considerare automaticamente sufficiente un'avvertenza indifferenziata sui rischi degli investimenti.

Gli ulteriori elementi istruttori, secondo le risultanze qui richiamate, non offrono una prova sufficientemente specifica del contenuto delle informazioni rese in occasione degli acquisti BEI. Non risulta pertanto colmata, sul piano probatorio, la lacuna relativa alla rappresentazione del rischio oggetto della contestazione. Né è consentito estendere a tali operazioni l'accertamento favorevole alla banca concernente le emissioni IMI: ciascun acquisto richiede una verifica riferibile alla concreta decisione negoziale e alle informazioni che l'hanno preceduta. Le risultanze concernenti altri investimenti possono concorrere alla valutazione complessiva, ma non sostituiscono la dimostrazione dell'adempimento relativo alle operazioni in esame.

La pregressa operatività degli attori e le dichiarazioni contenute nei questionari MiFID conservano il valore conoscitivo delineato al **§3.1**, ma non suppliscono alla mancata prova dell'esatto adempimento. Ciò vale anche per il precedente investimento dell'Orlanesi in lire turche: tale circostanza deve essere considerata nella sua posizione individuale, senza estenderla alla [redacted], ma non dimostra da sola quali informazioni siano state rese in occasione dei successivi acquisti BEI. L'esperienza del cliente incide sulle modalità con cui l'informazione deve essere calibrata e compresa, non sull'esistenza del dovere di fornirla.

Il profilo di rischio non esonera dunque l'intermediario dall'obbligo informativo relativo alla singola operazione (Cass. n. 27965/2025). La sua eventuale rilevanza ai fini della prova contraria sul nesso causale sarà valutata al §3.3.

Deve pertanto ritenersi che, con riferimento agli acquisti delle obbligazioni BEI, la convenuta non abbia assolto l'onere di provare il completo adempimento degli obblighi informativi, con specifico riguardo alla rappresentazione del **rischio valutario** e delle sue **conseguenze sui flussi espressi in euro**. Tale conclusione deriva dall'insufficienza complessiva della prova dell'informazione resa, e non dalla sola mancata produzione della scheda prodotto o dalla successiva verificazione delle perdite. Resta distinto l'accertamento delle ulteriori condizioni della pretesa risarcitoria, con particolare riguardo al nesso causale e al danno effettivamente riconducibile all'inadempimento, oggetto dei successivi paragrafi; parimenti autonoma rimane la verifica delle censure concernenti appropriatezza e adeguatezza.

§3.2.3. Sull'appropriatezza e sulla dedotta inadeguatezza

Le censure concernenti l'appropriatezza e l'adeguatezza richiedono un esame distinto da quello degli obblighi informativi svolto nei paragrafi precedenti. Nel sistema del Regolamento Consob n. 16190/2007, applicabile alle operazioni controverse, la valutazione di adeguatezza prevista dagli artt. 39 e 40 riguarda i servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli e investe, oltre alle conoscenze e all'esperienza del cliente, la sua situazione finanziaria e i suoi obiettivi di investimento. La verifica di appropriatezza di cui agli artt. 41 e 42, propria degli altri servizi nei casi in cui è dovuta, è invece diretta ad accertare se il cliente disponga delle conoscenze e dell'esperienza necessarie per comprendere i rischi dello strumento o del servizio proposto o richiesto. I due giudizi non sono pertanto fungibili, né l'esito dell'uno può essere automaticamente trasferito all'altro.

Dalla documentazione contrattuale richiamata risulta che il rapporto comprendeva i servizi di negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini e collocamento. Tale delimitazione costituisce il punto di partenza della qualificazione, ma non esaurisce l'accertamento: l'eventuale prestazione di consulenza deve essere verificata anche alla luce della condotta concretamente tenuta dall'intermediario in occasione dei singoli acquisti, senza attribuire valore decisivo alla sola denominazione del rapporto.

Gli attori valorizzano, a sostegno della diversa qualificazione, la dicitura «Cons. Fin. Pers.» presente nella documentazione relativa ad alcune operazioni. Ai sensi dell'art. 1, comma 5-*septies*, TUF, nel testo applicabile, il servizio di consulenza consiste nella formulazione di raccomandazioni personalizzate concernenti operazioni relative a strumenti finanziari, su richiesta del cliente o per iniziativa dell'intermediario. Il tratto qualificante è dunque la raccomandazione presentata come adatta al destinatario o fondata sulle sue caratteristiche personali, non la mera trasmissione di informazioni sul prodotto.

La giurisprudenza sovranazionale ha chiarito che la qualificazione del servizio come consulenza dipende dall'effettiva formulazione di una raccomandazione personalizzata, da accertare considerando le modalità con cui lo strumento è stato proposto come adatto al cliente o in relazione alla sua situazione individuale (Corte giust. UE, 30 maggio 2013, causa C-604/11, *Genil 48 e Comercial Hostelera de Grandes Vinos*).

Nel caso di specie, la dicitura indicata costituisce un elemento valutabile ma, in assenza di ulteriori risultanze che consentano di ricostruire il contenuto della proposta, non dimostra che le operazioni siano state precedute da una raccomandazione personalizzata. La prestazione di consulenza deve pertanto ritenersi non provata, avuto riguardo sia alla configurazione contrattuale del rapporto sia alla concreta condotta descritta negli atti.

Nel quadro così delineato, le conoscenze e l'esperienza degli attori assumono rilievo ai fini dell'appropriatezza, secondo la ricostruzione individualizzata svolta al **§3.1.** Il parametro non è

l'assoluta incapacità di comprendere qualsiasi investimento, ma la capacità di apprezzare i rischi del particolare tipo di strumento o servizio. L'art. 42 del Regolamento impone di avvertire il cliente quando l'operazione risulti inappropriata ovvero quando le informazioni disponibili non consentano di compiere la verifica; tale avvertenza non coincide con la regola di adeguatezza e non introduce, nei medesimi termini di quest'ultima, un divieto di esecuzione superabile mediante una generica autorizzazione del cliente.

La documentazione MiFID e la precedente operatività evidenziano una familiarità degli attori con gli investimenti obbligazionari e con la denominazione in valuta estera, nei differenti limiti già precisati per ciascuno di essi. Tali elementi non consentono tuttavia di equiparare la conoscenza astratta del rischio valutario alla piena comprensione di ciascun investimento, né di considerare irrilevanti le contestazioni sulla qualità e sull'aggiornamento della profilatura. Nel complesso delle risultanze descritte, essi non sono comunque sufficienti a fondare un distinto accertamento di inappropriatezza delle operazioni; la conclusione non equivale a una generale attestazione di correttezza della profilatura e non assorbe il diverso inadempimento informativo accertato per i titoli BEI.

La banca ha, peraltro, dichiarato di avere svolto anche valutazioni di adeguatezza, qualificando alcune operazioni dell'[redacted] come non adeguate per dimensione. Tale giudizio attiene alla consistenza dell'esposizione assunta rispetto alla situazione del cliente e non prova, di per sé, l'insufficienza delle sue conoscenze o della sua esperienza. Né il solo svolgimento di una verifica ulteriore rispetto a quella propria del servizio dimostra necessariamente che l'intermediario abbia formulato una raccomandazione personalizzata, dovendosi ancora una volta aver riguardo alla concreta dinamica delle singole operazioni.

La segnalazione di inadeguatezza dimensionale non è dunque sovrapponibile a un giudizio di inappropriatezza e, nel quadro fattuale richiamato, non fonda autonomamente una responsabilità per violazione della regola di adeguatezza, non risultando dimostrata la prestazione di consulenza. La conclusione non implica che la mera volontà del cliente di procedere renda sempre eseguibile un'operazione inadeguata: ove ricorrano i presupposti del servizio di consulenza, opera la disciplina degli artt. 39 e 40 e il consenso del cliente non elimina i doveri propri dell'intermediario. Parimenti, l'eventuale assunzione contrattuale di obblighi ulteriori richiederebbe l'individuazione delle relative pattuizioni, non desumibili dalla sola presenza di valutazioni di adeguatezza nella documentazione richiamata.

La successione delle operazioni e la significativa dimensione dei successivi acquisti BEI conservano nondimeno rilievo nel contesto della verifica informativa, senza trasformarsi in un autonomo criterio di responsabilità per l'ammontare investito. La Suprema Corte, proprio nell'applicazione del Regolamento Consob n. 16190/2007, ha affermato che l'obbligo di illustrare caratteristiche e rischi specifici del prodotto è autonomo rispetto alle valutazioni di appropriatezza e adeguatezza e non è assolto dalla sola segnalazione di esito negativo di tali verifiche (Cass. 14208/2022; Cass. 8458/2024).

Ne deriva che né l'eventuale appropriatezza dell'operazione, né l'avvertenza sulla sua dimensione, né la successiva conferma dell'ordine sostituiscono la prova dell'informazione sul rischio di cambio, il cui mancato assolvimento per i titoli BEI è stato accertato al **§3.2.2**.

Le censure esaminate non fondano pertanto un'autonoma responsabilità per violazione delle regole di adeguatezza o appropriatezza. Resta fermo l'inadempimento informativo relativo alle operazioni BEI accertato al §3.2.2, del quale occorre ora verificare l'incidenza causale sul pregiudizio dedotto.

§3.3. Sul nesso causale

Accertato nei termini di cui al **§3.2.2** l'inadempimento informativo relativo agli acquisti delle obbligazioni BEI, occorre verificarne l'incidenza causale sul pregiudizio dedotto. L'indagine riguarda, da un lato, l'influenza della carenza informativa sulla decisione di effettuare le specifiche operazioni e, dall'altro, la riconducibilità delle perdite alla realizzazione del rischio non adeguatamente rappresentato. Essa rimane circoscritta agli investimenti BEI, senza estendersi alle emissioni IMI per le quali è stata raggiunta la diversa conclusione esposta al **§3.2.1**.

La violazione degli obblighi informativi consente di ritenere in via presuntiva il nesso causale con il pregiudizio, salva la prova contraria dell'intermediario. Tale regola trova fondamento nella funzione dell'informazione, diretta a consentire una scelta consapevole, il cui processo formativo è normalmente alterato dall'omissione. Non si richiede, pertanto, una prova diretta della condotta ipotetica che l'investitore avrebbe tenuto se informato; l'intermediario può tuttavia dimostrare che il pregiudizio si sarebbe verificato anche in caso di esatto adempimento (Cass. n. 7905/2020).

La presunzione non ha carattere assoluto e non trasforma l'inadempimento in una fonte automatica di risarcimento. Rimangono necessari la prova di un'effettiva perdita patrimoniale e l'accertamento della sua derivazione causale, mentre la banca può fornire elementi concreti dai quali desumere che la specifica informazione omessa non avrebbe modificato la decisione negoziale. Il relativo giudizio deve riguardare la singola operazione e la posizione del suo autore: non può essere sostituito né dalla generale considerazione che ogni investimento comporta un rischio né dall'opposta affermazione che qualsiasi perdita successiva all'omissione sia per ciò solo imputabile all'intermediario.

Tale impostazione è confermata da Cass. 20364/2026, che ribadisce la superabilità della presunzione mediante la prova della concreta ininfluenza delle informazioni non trasmesse sulla scelta finale dell'investitore e precisa che il danno rilevante è il danno-conseguenza di cui all'art. 1223 c.c. La pronuncia cit. riconosce che la piena consapevolezza del rischio può risultare anche da circostanze esterne alla comunicazione dell'intermediario, inclusa un'esperienza finanziaria effettivamente accertata e pertinente. Non è dunque esclusa in astratto la rilevanza dell'esperienza del cliente: occorre, tuttavia, dimostrare in concreto che essa, unitamente agli altri elementi disponibili, rendesse l'informazione omessa priva di incidenza sulla specifica scelta. Il richiamo è qui limitato al profilo causale, restando autonomo l'esame della gravità dell'inadempimento ai fini della domanda di

risoluzione (in tale prospettiva, Cass. 27965/2025 ha affermato che la prova contraria non può esaurirsi nella dimostrazione di una generica propensione al rischio, ancorché desunta da precedenti operazioni rischiose).

L'esperienza pregressa assume, dunque, rilievo nei limiti in cui, per la sua specifica pertinenza e unitamente agli altri elementi acquisiti, dimostri che la scelta sarebbe rimasta invariata anche in presenza di informazioni complete.

Nel caso in esame devono essere considerate, per entrambi gli attori, le precedenti operazioni obbligazionarie in valuta estera e le dichiarazioni MiFID sulla conoscenza del rischio di cambio. Per l'Orlanesi assume altresì rilievo il precedente investimento in lire turche, non riferibile alla posizione della [redacted]. Come illustrato al §3.1, infatti, le esperienze in dollari statunitensi e australiani non sono integralmente sovrapponibili a quella controversa; il precedente in lire turche costituisce invece un elemento più specifico, che impone una valutazione distinta della posizione dell'Orlanesi, ma non consente di presumere senza ulteriori riscontri la piena consapevolezza delle caratteristiche di ogni successivo acquisto BEI.

Apprezzati nella loro concreta portata, gli elementi richiamati non risultano sufficienti a dimostrare che ciascuno degli attori avrebbe comunque effettuato le specifiche operazioni BEI, negli importi concretamente investiti, anche se informato compiutamente dell'incidenza del cambio sul capitale e sulle cedole espressi in euro. Per la [redacted], la pregressa operatività descritta non consente di equiparare la familiarità con investimenti in altre valute alla conoscenza dell'esposizione assunta attraverso il titolo BEI. Quanto all'[redacted], il precedente acquisto in lire turche depone per una maggiore familiarità con tale valuta, ma non dimostra, da solo, che egli fosse indifferente alle informazioni specifiche mancanti o che avrebbe mantenuto inalterate le decisioni successive. La conclusione non deriva quindi dalla mancata prova dell'inesperienza degli attori, bensì dall'insufficienza degli elementi contrari a ricostruire l'irrilevanza causale dell'omissione per ciascuno di essi.

Per l'Orlanesi, la significativa dimensione degli investimenti BEI rende necessario riferire l'indagine anche all'entità dell'esposizione concretamente assunta. Le precedenti segnalazioni di non adeguatezza per dimensione, già esaminate al §3.2.3, non valgono né come autonoma prova del nesso causale né come dimostrazione dell'irrilevanza dell'informazione sul cambio. L'eventuale volontà di procedere nonostante un'avvertenza dimensionale riguarda infatti un profilo diverso da quello oggetto dell'omissione accertata e non dimostra automaticamente che una completa rappresentazione del rischio valutario sarebbe stata parimenti ininfluente. In tal modo, la considerazione dell'ammontare investito non reintroduce una responsabilità per inadeguatezza già esclusa, ma delimita il concreto oggetto della verifica causale.

La convenuta non ha quindi fornito elementi idonei a superare la presunzione causale per le operazioni BEI di ciascun attore. L'autonoma iniziativa dei clienti non conduce a una diversa

conclusione, poiché gli obblighi informativi sussistono anche nei servizi esecutivi. Né la generica disponibilità a sopportare oscillazioni del portafoglio dimostra la consapevole accettazione della specifica esposizione assunta.

Sul distinto piano del rapporto tra operazioni e perdita, la consulenza ha ricondotto il pregiudizio alla variazione sfavorevole del cambio EUR/TRY, ossia alla concretizzazione del fattore di rischio interessato dall'inadempimento. Tale accertamento tecnico non prova, da solo, che gli attori, se informati, avrebbero desistito dagli acquisti, questione da risolvere secondo la valutazione presuntiva appena svolta; esso consente, invece, di individuare il meccanismo economico attraverso il quale si è prodotta la perdita. Il richiamo all'andamento del mercato non interrompe dunque il collegamento causale per il solo fatto di individuare una causa esterna della svalutazione: proprio l'esposizione alle oscillazioni valutarie costituiva l'oggetto dell'informazione dovuta. Ciò non trasforma la banca in garante del cambio, poiché l'imputazione risarcitoria deriva dall'incidenza dell'omissione sulla scelta di assumere quel rischio, e non dall'obbligo di impedirne la realizzazione.

Deve pertanto ritenersi accertato, in via presuntiva e in assenza di idonea prova contraria, il nesso causale tra l'inadempimento informativo e il pregiudizio derivato agli attori dalle operazioni BEI. Sussistono, nei limiti di tale accertamento, i presupposti dell'accoglimento della domanda risarcitoria, ferma la necessità di determinare il danno effettivo ai sensi dell'art. 1223 c.c., considerando anche le utilità conseguite attraverso le medesime operazioni ed evitando ogni automatica equiparazione tra capitale investito e importo risarcibile. Restano autonomi l'esame della domanda di risoluzione e quello della liquidazione del danno, cui sono dedicati i paragrafi successivi.

§4. Sulla domanda di risoluzione

Non può invece essere accolta la domanda di risoluzione.

La violazione degli obblighi informativi dell'intermediario può assumere rilevanza ai fini della risoluzione, ma la gravità dell'inadempimento deve essere autonomamente verificata alla luce degli artt. 1453 e 1455 c.c.

Sul punto, Cass. n. 20364/2026 ha precisato che la non scarsa importanza dell'inadempimento informativo non può essere affermata automaticamente e in astratto, dovendo essere valutata in concreto in relazione all'interesse della parte adempiente e alla concreta incidenza dell'omissione sulla scelta di investimento.

Nel caso di specie la violazione accertata ha riguardato soltanto una parte delle operazioni dedotte in giudizio, mentre non è stata accertata analoga violazione relativamente ai titoli Banca IMI.

Tenuto conto dell'insieme delle circostanze sopra descritte, della pregressa esperienza degli investitori e della conoscenza generale del rischio valutario emergente dalla profilatura, non

ricorrono elementi sufficienti per ritenere dimostrati i presupposti dell'art. 1455 c.c. ai fini della pronuncia risolutoria.

Il pregiudizio derivante dall'inadempimento accertato deve, pertanto, ricevere tutela sul piano risarcitorio.

§5. Sulla liquidazione del danno

In coerenza con l'accertamento svolto, la liquidazione deve essere circoscritta al pregiudizio derivante dagli acquisti delle obbligazioni BEI, restando escluse le perdite relative alle emissioni Banca IMI. La consulenza tecnica d'ufficio ha quantificato la perdita riferibile a tali investimenti in € 7.016,13 per [redacted] e in € 164.086,86 per [redacted]. Tali importi costituiscono le componenti negative assunte a base del calcolo, da raccordare con le utilità conseguite attraverso le medesime operazioni, senza identificare il danno risarcibile con l'intero capitale originariamente investito.

Il consulente ha altresì individuato le componenti positive costituite dalle cedole percepite sui titoli BEI. Il loro computo risponde all'esigenza di ricostruire il risultato patrimoniale complessivo degli investimenti per i quali è stata accertata la responsabilità, senza estendere la detrazione a rendimenti derivanti da operazioni diverse e senza confondere i flussi reddituali con i rimborsi del capitale.

Ai sensi dell'art. 1223 c.c., il risarcimento deve reintegrare la perdita effettivamente subita, tenendo conto delle utilità prodotte dai medesimi investimenti. In assenza di risoluzione, rilevano pertanto il valore residuo dei titoli e le cedole riscosse, secondo il principio della *compensatio lucri cum damno* (Cass. n. 17347/2023). Qualora sia già intervenuto il rimborso, il relativo controvalore deve essere considerato in luogo del valore residuo. Ciascuna componente positiva va computata una sola volta, evitando ulteriori detrazioni ove già inclusa nella perdita netta accertata dal consulente.

La detrazione delle cedole opera, pertanto, sul piano della determinazione del danno effettivo e non costituisce una riduzione per concorso colposo del creditore ai sensi dell'art. 1227 c.c. Essa non presuppone una condotta colposa degli attori, ma la comprovata percezione di utilità economicamente riferibili agli stessi investimenti. Le questioni concernenti un eventuale contributo causale del danneggiato o l'evitabilità di ulteriori conseguenze pregiudizievoli restano concettualmente distinte e non possono ritenersi risolte attraverso il solo scomputo dei rendimenti.

Le cedole nette relative ai titoli BEI sono state quantificate dal consulente in € 1.756,87 per la [redacted] e in € 41.025,47 per l'[redacted]. Il conteggio assume tali rendimenti come utilità non ancora detratte dalle perdite sopra indicate; il loro scomputo consente pertanto di determinare il danno netto, senza duplicare poste già considerate nella ricostruzione tecnica.

Applicando il criterio descritto agli importi riportati, il danno risarcibile in linea capitale risulta così determinato:

- per [redacted], in **€ 5.259,26** [quale differenza tra la perdita di € 7.016,13 e le cedole nette di € 1.756,87];

- per [redacted], in **€ 123.061,39** [quale differenza tra la perdita di € 164.086,86 e le cedole nette di € 41.025,47].

Il capitale risarcitorio complessivo ammonta quindi a **€ 128.320,65**, ferma l'autonoma titolarità dei crediti riconosciuti a ciascun attore.

Quanto agli accessori, l'obbligazione risarcitoria da inadempimento contrattuale ha natura di debito di valore, sicché la rivalutazione è diretta a preservare l'effettività della reintegrazione patrimoniale sino alla liquidazione (Cass. 7948/2020).

Sulle somme nette sopra determinate [pari a € 5.259,26 per [redacted] e a € 123.061,39 per [redacted]] la rivalutazione monetaria e gli interessi compensativi decorrono dal **3 settembre 2018**, data di scadenza delle obbligazioni BEI, assunta quale momento di definitiva consolidazione della perdita relativa agli investimenti qui considerati.

La rivalutazione è determinata secondo gli indici ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, al netto dei tabacchi, senza duplicare aggiornamenti già inclusi nella base di calcolo. Il pregiudizio da ritardata disponibilità dell'equivalente monetario è riconosciuto, anche in via presuntiva, in ragione della destinazione finanziaria delle risorse e del protrarsi della loro indisponibilità, ed è liquidato equitativamente mediante gli interessi al tasso legale. In conformità a Cass., Sez. Un., 17 febbraio 1995, n. 1712, gli interessi sono computati, senza capitalizzazione, sul capitale progressivamente rivalutato dal 3 settembre 2018 sino alla pubblicazione della sentenza, applicando i tassi vigenti nei rispettivi periodi, anziché sull'intero importo rivalutato alla data finale.

In definitiva, in applicazione dei criteri di liquidazione sopra esposti, le somme complessivamente spettanti agli attori a titolo risarcitorio, comprensive della rivalutazione monetaria e degli interessi compensativi maturati dal 3 settembre 2018 sino alla pubblicazione della presente sentenza, ammontano a:

- **euro 7.296,80** in favore di [redacted];

- **euro 170.710,22** in favore di [redacted].

Su ciascuna delle somme così liquidate decorrono, dalla data di pubblicazione della presente sentenza sino all'effettivo soddisfo, gli interessi nella misura prevista dall'art. 1284, quarto comma, c.c.

§6. <u>Le spese di lite</u>

L'esito complessivo della controversia giustifica, ai sensi dell'art. 92, secondo comma, c.p.c., la compensazione delle spese di lite nella misura di un mezzo. Gli attori sono infatti risultati soccombenti sulle domande di nullità e di risoluzione e sulle pretese risarcitorie relative alle emissioni Banca IMI, mentre hanno ottenuto l'accoglimento della domanda risarcitoria limitatamente agli acquisti dei titoli BEI e per importi inferiori a quelli richiesti. La compensazione trova dunque fondamento nella reciproca soccombenza sulle distinte domande e operazioni dedotte in giudizio, considerata anche l'incidenza delle questioni rispettivamente accolte e disattese sull'attività difensiva complessivamente svolta, e non nella sola differenza quantitativa tra quanto domandato e quanto riconosciuto. La restante metà delle spese deve essere posta a carico della convenuta, ai sensi dell'art. 91 c.p.c., in ragione dell'accertata responsabilità per le operazioni BEI.

I compensi sono determinati ai sensi del D.M. 10 marzo 2014, n. 55, come modificato dal D.M. 13 agosto 2022, n. 147, applicando i valori medi della tabella n. 2 per i giudizi di cognizione innanzi al Tribunale, nello scaglione da € 52.000,01 a € 260.000,00. Tale scaglione è individuato, ai sensi dell'art. 5, comma 1, sulla base dell'entità economica complessivamente riconosciuta agli attori, assistiti dal medesimo difensore. Tenuto conto dell'attività svolta, compresa la fase istruttoria nella quale è stata espletata la consulenza tecnica d'ufficio, si liquidano, per l'intero, € 2.552,00 per la fase di studio, € 1.628,00 per la fase introduttiva, € 5.670,00 per la fase istruttoria e di trattazione ed € 4.253,00 per la fase decisionale, per complessivi **€ 14.103,00**. La liquidazione è unitaria, senza maggiorazione per la pluralità delle parti assistite, avuto riguardo alla sostanziale comunanza delle questioni affrontate e alla trattazione congiunta delle rispettive posizioni.

Operata la compensazione, [redacted] deve essere condannata alla rifusione, in favore degli attori, di **€ 7.051,50 per compensi professionali, importo già ridotto della metà**, oltre al rimborso forfettario delle spese generali nella misura del 15%, CPA e IVA, se dovute, come per legge.

Per le medesime ragioni e in considerazione dell'utilità dell'accertamento tecnico per l'esame delle contrapposte posizioni, le spese della consulenza tecnica d'ufficio devono essere poste definitivamente a carico di entrambe le parti in solido.

P.Q.M.

Il Tribunale di Ascoli Piceno, definitivamente pronunciando nella causa iscritta al n. 609/2023 R.G., ogni diversa domanda, eccezione e deduzione disattesa o assorbita, così provvede:

rigetta le domande di nullità e/o inefficacia dei contratti quadro e delle singole operazioni di investimento proposte da [redacted] e [redacted] e le conseguenti domande restitutorie;

rigetta la domanda di risoluzione delle operazioni di investimento;

accerta l'inadempimento di [redacted] (già Banca [redacted]) agli obblighi informativi con riferimento alle operazioni aventi ad oggetto le obbligazioni European Investment Bank, ISIN XS0935881853 e, per l'effetto:

condanna [redacted] al pagamento, in favore di [redacted], della somma complessiva di euro 7.296,80, oltre interessi legali nella misura di cui all'art. 1284, quarto comma, c.c. a decorrere dalla pubblicazione della presente sentenza e sino all'effettivo soddisfo;

condanna [redacted] al pagamento, in favore di [redacted], della somma complessiva di euro 170.710,22, oltre interessi legali nella misura di cui all'art. 1284, quarto comma, c.c. a decorrere dalla pubblicazione della presente sentenza e sino all'effettivo soddisfo;

rigetta nel resto le domande degli attori, comprese le pretese risarcitorie relative alle obbligazioni Banca IMI, codici ISIN IT0005026833 e IT0005075517;

compensa tra le parti le spese di lite nella misura della metà e **condanna** [redacted] alla rifusione, in favore degli attori, della restante metà, liquidandola in **euro 7.051,50 per compensi professionali,** oltre rimborso forfettario delle spese generali nella misura del 15% su tale importo, CPA e IVA, come per legge;

pone definitivamente a carico degli attori e della convenuta, in solido tra loro, le spese della consulenza tecnica d'ufficio, come liquidate con separato decreto.

Così deciso in Ascoli Piceno, il 5 novembre 2026.

IL GIUDICE
DOTT.SSA NOEMI MARTINI