

Civile Ord. Sez. 1 Num. 9209 Anno 2026
Presidente: SCODITTI ENRICO
Relatore: VITRO' SILVIA
Data pubblicazione: 11/04/2026



ORDINANZA

sul ricorso iscritto al n. 31171/2021 R.G. proposto da:

Banco Bpm Spa in persona del legale rappresentante pro tempore,
rappresentato e difeso dall'avvocato Claudio Colombo
-ricorrente-

contro

Fulignoli Lucio Fernando, rappresentato e difeso dall'avvocato Maria Grazia
Evangelista
-controricorrente-

avverso la sentenza della Corte d'Appello di Roma n. 4415/2021
depositata il 16/06/2021.

Udita la relazione svolta nella camera di consiglio del 26/03/2026 dal
Consigliere Silvia Vitro'.

FATTI DI CAUSA

1) Il sig. Fulignoli Lucio Fernando ha convenuto in giudizio davanti al Tribunale di Roma BPM Private Banking SIM (poi fusasi in Banca Popolare di Milano soc. coop. a r.l., poi incorporata da Banco BPM spa), esponendo di essere titolare di un conto corrente acceso presso la BPM; che il 7 e 8 ottobre e l'11 novembre 2009 BPM Private Banking SIM s.p.a. aveva

effettuato tre operazioni di investimento (per €. 386.990,69) in difetto di un valido contratto quadro; che, prima di dare corso all'acquisto dei titoli Bank of Ireland, BPM aveva omesso di fornirgli informazioni in merito ai rischi connessi a tali operazioni e alla loro adeguatezza in relazione al suo profilo di rischio; che BPM si era resa gravemente inadempiente anche in relazione agli obblighi di monitoraggio, non avendolo informato dell'andamento dei suddetti titoli e dell'offerta pubblica di scambio ad essi relativa; che in data 24/9/2010 aveva trasferito i titoli in contestazione su altro deposito acceso presso Barclays Bank PLC e che questa il 27/7/2011 gli aveva accreditato sul c/c la somma di euro 4,04, quale controvalore dei predetti titoli.

Il sig. Fulignoli ha concluso sostenendo che BPM avesse agito in violazione degli obblighi di trasparenza e informazione gravanti sugli intermediari finanziari, che le operazioni di investimento fossero state eseguite in difetto di un valido contratto quadro e dovessero, pertanto, considerarsi nulle, che BPM dovesse quindi essere condannata alla restituzione della somma di €. 386.986,65 e al risarcimento del lucro cessante e che, in subordine, dovesse essere dichiarata la risoluzione dei contratti di acquisto dei titoli, con restituzione della predetta somma e risarcimento danni.

Dopo che il Tribunale di Roma, con sentenza pubblicata il 16/8/2017, ha respinto tutte le domande attoree, il sig. Fulignoli ha proposto appello, contestando l'erronea valutazione delle prove documentali, la validità del contratto quadro, la validità delle singole operazioni di investimento e la mancata comunicazione e informazione all'investitore.

La Corte d'Appello di Roma, con sentenza pubblicata il 16/6/2021, ha parzialmente accolto l'appello, dichiarando risolte per grave inadempimento di BPM le operazioni di acquisto dei titoli Bank of Ireland e condannando la Banca a pagare al sig. Fulignoli la somma di €. 417.558,60, oltre interessi.

La Corte d'Appello, in particolare, ha ritenuto sussistente il requisito della forma scritta del contratto quadro; ha affermato che le singole operazioni di investimento sono contatti autonomi, anche se esecutivi del contratto quadro, e possono essere oggetto di risoluzione per inosservanza dei doveri informativi nascenti dopo la conclusione del contatto quadro; che le valutazioni dell'adeguatezza delle operazioni al profilo di rischio del cliente e alla sua buona conoscenza del mercato finanziario non sono di per sé idonee a escludere la gravità dell'inadempimento degli obblighi informativi (anche se l'investitore propende per investimenti rischiosi, comunque il medesimo seleziona quelli aventi maggiori probabilità di successo, grazie alle informazioni che l'intermediario è tenuto a fornirgli).

La Corte ha poi accertato l'effettiva violazione degli obblighi informativi, ritenendo non sufficiente la generica dichiarazione, resa dall'investitore sul modulo standard predisposto dall'intermediario, riguardo alla propria consapevolezza della rischiosità dell'investimento, e rilevando che BPM ha ammesso che il rating dei titoli era sensibilmente peggiorato nei cinque mesi precedenti gli ordini di acquisto e non ha provato di aver fornito tempestiva informazione né in sede di sottoscrizione degli ordini, né nel corso dello svolgimento del rapporto.

Ritenuto grave l'inadempimento in esame (per la variazione significativa del livello di rischio predetto, la particolare rapidità del declassamento dei titoli e l'assunzione da parte della Banca di specifici obblighi di consulenza e monitoraggio), la Corte ha ritenuto fondate le domande di risoluzione delle operazioni e di risarcimento danni, accertando il danno emergente nella differenza tra il valore dei titoli al momento dell'acquisto e quello al momento della domanda risarcitoria.

La Corte, infine, ha ritenuto sussistente il nesso causale tra la violazione degli obblighi informativi e il suddetto danno, considerando tale condotta omissiva normalmente idonea a cagionare il pregiudizio

lamentato dall'investitore e rilevando che BPM non aveva offerto nessuna prova contraria alla catena causale derivante dall'asimmetria informativa. Ha anche escluso un concorso di colpa dell'investitore, ex art. 1227 c.c., non rientrando Fulignoli in alcuna delle categorie di investitore qualificato o professionale, né avendo BPM provato contegni anomali del medesimo, né che il cliente fosse stato informato della ristrutturazione del debito di Stato approvata dal Governo irlandese e avesse deciso di rimanere in possesso delle obbligazioni.

2) Con ricorso notificato il 20/12/2021 Banco BPM spa ha impugnato la sentenza della Corte d'Appello di Roma, proponendo cinque motivi di ricorso.

Il sig. Fulignoli resiste con controricorso.

La ricorrente ha depositato memora.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1) Primo motivo di impugnazione: "Violazione e/o falsa applicazione (art. 360, comma, 1, n. 3, c.p.c.) degli artt. 1, comma quinto, 21 comma primo e 23, d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (c.d. Testo Unico della Finanza, T.U.F.) e 37, del Regolamento attuativo adottato dalla CONSOB con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007, in correlazione con gli artt. 1321, 1453 e 1455 c.c.".

La ricorrente censura la sentenza impugnata per aver ritenuto che siano suscettibili del rimedio della risoluzione per inadempimento anche i singoli ordini di investimento, non il solo contratto quadro, sostenendo che debbano essere distinte le operazioni di investimento aventi carattere negoziale da quelle meramente esecutive.

1.1) Il motivo è inammissibile ex art. 360 bis n. 1 c.p.c.

Si osserva, infatti, che, per ormai costante giurisprudenza di questa Corte, *"le singole operazioni di investimento in valori mobiliari, in quanto contratti autonomi, benché esecutive del contratto quadro originariamente stipulato dall'investitore con l'intermediario, possono essere oggetto di*

risoluzione, in caso di inosservanza di doveri informativi nascenti dopo la conclusione del contratto quadro, indipendentemente dalla risoluzione di quest'ultimo", Cass. civ., sez. I, 31/3/2021 n. 8997; Cass. civ., sez. I, 21/01/2026, n. 1350: "in materia di compravendita di strumenti finanziari, l'investitore, in caso di inadempimento di non scarsa importanza dell'intermediario ai propri obblighi informativi, previsti dall'art. 21 t.u.f. e dal regolamento Consob n. 11522/1998 e derivanti dalla stipulazione del contratto quadro, ha diritto di chiedere la risoluzione di quest'ultimo, nonché dei singoli ordini di investimento, che hanno natura negoziale e devono considerarsi autonomi rispetto al contratto quadro originariamente sottoscritto" (conformi, per es.: Cass. n. 8394/2016; Cass. n. 27967/2025).

Né il ricorso offre elementi per mutare il suddetto orientamento giurisprudenziale, osservato, fra l'altro, che le due pronunce delle Sezioni Unite, citate dalla ricorrente (Cass. Sez. U. 19 dicembre 2007, n. 26724; Cass. Sez. U. 19 dicembre 2007, n. 26725), nel prendere in esame il rapporto intercorrente tra il contratto quadro e le successive operazioni che l'intermediario compie per conto del cliente, hanno solo evidenziato come queste ultime, benché possano consistere in atti di natura negoziale, costituiscono pur sempre il momento attuativo del precedente contratto d'intermediazione.

Ma dette pronunce non intendevano affermare che alcuni ordini di investimento potessero non essere negozi giuridici, bensì stavano solo iniziando a delineare l'ipotesi che, appunto, anche l'ordine di investimento costituisse un negozio giuridico. Ipotesi poi sviluppata dalla giurisprudenza successiva (si veda infatti Cass. n. 8997/2021 citata: *"Ribadito questo principio, va precisato che non è il contratto quadro a determinare il singolo investimento o disinvestimento: è con il singolo "ordine" che l'investitore decide quale atto porre concretamente in essere avvalendosi dell'operato dell'intermediario (ad esempio, concludendo direttamente con*

detto soggetto contratti relativi a titoli che quegli già detenga nel proprio portafoglio, o conferendo al medesimo uno specifico mandato avente ad oggetto l'acquisto o la vendita di alcuni prodotti finanziari, o ancora incaricandolo di una mera attività di trasmissione del proprio ordine all'intermediario negoziatore). Appare, pertanto, lontana dalla realtà l'opinione secondo cui il momento negoziale delle singole operazioni di investimento sia da rinvenire nel contratto quadro. In tali termini è da approvare il rilievo, svolto da Cass. 27 aprile 2016, n. 8394, secondo cui le operazioni di investimento sono atti di natura negoziale autonomi rispetto al contratto quadro. Del resto, come si è detto, le Sezioni Unite ammettono che le operazioni poste in atto dopo la conclusione del contratto quadro possano assurgere a veri e propri negozi giuridici").

2) Secondo motivo di impugnazione: "Violazione e/o falsa applicazione (art. 360, comma, 1, n. 3, c.p.c.) dell'art. 21, comma primo, d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (c.d. Testo Unico della Finanza, T.U.F.) e dell'art. 31 del Regolamento attuativo adottato dalla CONSOB con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007, in correlazione con gli artt. 1453 e 1455 c.c.".

La ricorrente, in primo luogo, richiama l'art. 21 TUF e l'art. 31 Reg. Consob n. 16190/2007 (applicabile *ratione temporis* e secondo il quale: "1. Gli intermediari forniscono ai clienti o potenziali clienti una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari trattati, tenendo conto in particolare della classificazione del cliente come cliente al dettaglio o cliente professionale. La descrizione illustra le caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri di tale tipo di strumento, in modo sufficientemente dettagliato, da consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate. 2. La descrizione dei rischi include, ove pertinente per il tipo specifico di strumento e lo status e il livello di conoscenza del cliente, i seguenti elementi: a. i rischi connessi a tale tipo di strumento finanziario, compresa una spiegazione

dell'effetto leva e della sua incidenza, nonché il rischio di perdita totale dell'investimento...").

Sostiene, poi, che le informazioni trasmesse al sig. Fulignoli erano state chiare e complete, essendo stato comunicato che si trattava- quanto al tema del rischio riconducibile a detti titoli- di una obbligazione subordinata, e che, grazie a tale indicazione, alla luce della notevole esperienza in materia di strumenti finanziari, il cliente avrebbe dovuto comprendere la rischiosità del titolo.

Lamenta, altresì, che la Corte d'Appello, nell'enfatizzare il dato relativo al *rating* delle obbligazioni in questione, aveva finito per travisare il dettato del citato art. 31, sembrando richiedere che fosse sempre indicato il *rating* dei titoli o comunque sempre fornito un *report* circa l'andamento del prodotto nei mesi antecedenti all'ordine.

La ricorrente contesta inoltre la sentenza impugnata laddove essa ha concesso il rimedio della risoluzione dei singoli ordini, a fronte di un'asserita violazione delle regole di condotta, che sarebbe stata realizzata in un momento successivo al perfezionamento dei contratti, e sostiene che la relativa fattispecie debba essere considerata ad effetti e a esecuzione istantanea, con la conseguenza che il rimedio della risoluzione non può discendere da condotte successive al perfezionamento ed esecuzione dei contratti.

Il motivo è inammissibile.

2.1) Si osserva infatti che le censure sopra riportate ineriscono al giudizio di fatto, alla valutazione sulla "sufficienza" delle informazioni fornite, giudizi riservati al giudice del merito.

Si nota anche che, riguardo all'indicazione di "obbligazione subordinata", il tema appare nuovo e che la ricorrente non ha specificato in quale sede abbia discusso tale tema nelle fasi anteriori del procedimento.

Va anche sottolineato che la contestazione della ricorrente, che nega che la normativa richieda che l'intermediario fornisca sempre informazioni

sul *rating* dei titoli, è inammissibile, perché tale tema è estraneo alla *ratio decidendi* della Corte d'Appello, che ha richiamato il *rating* non in adesione ad uno specifico precetto normativo, ma quale elemento rientrante nelle più complessive informazioni relative alla rischiosità del titolo.

Rientra inoltre nel giudizio riservato al giudice del merito anche la valutazione sulla violazione dell'obbligo di informazione nelle varie fasi di svolgimento del rapporto e sull'incidenza di tale violazione sulle scelte dell'investitore in ordine all'opportunità di eseguire gli investimenti.

3) Terzo motivo di impugnazione: "Violazione e/o falsa applicazione (art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c.) degli artt. 2729 e 2697 c.c., in correlazione con gli artt. 1223, 1453 e 1455 c.c.".

La ricorrente censura la sentenza impugnata laddove, nel giudicare la gravità dell'inadempimento e la sussistenza del nesso causale, ai fini dell'accoglimento delle domande di risoluzione e risarcimento danni, abbia utilizzato un ragionamento presuntivo violando la norma (art. 2729 c.c.) alla luce della quale le presunzioni semplici devono essere gravi, precise e concordanti.

In particolare, la ricorrente censura i seguenti passi della sentenza impugnata:

- *"alla luce del principio di diritto affermato dalla S.C., secondo cui, qualora l'intermediario abbia dato corso all'acquisto di titoli ad alto rischio senza adempiere ai propri obblighi informativi nei confronti del cliente, il danno risarcibile consiste nell'essere stato posto a carico di detto cliente un rischio, che presumibilmente egli non si sarebbe accollato, e tale danno può essere liquidato «in misura pari alla differenza tra il valore dei titoli al momento dell'acquisto e quello degli stessi al momento della domanda risarcitoria»";*
- *"In questa sede è opportuno, altresì, aggiungere che non vi è motivo di dubitare dell'esistenza del nesso causale tra la violazione degli obblighi informativi e il suddetto danno, essendo tale condotta omissiva*

normalmente idonea a cagionare il pregiudizio lamentato dall'investitore e in considerazione del fatto che Banca Popolare di Milano non ha offerto nessuna prova contraria circa la sussistenza di sopravvenienze che risultino atte a deviare il corso della catena causale derivante dall'asimmetria informativa, pur essendo a ciò tenuta".

La ricorrente sostiene che il ragionamento presuntivo della Corte sia errato, considerato che il fatto che il sig. Fulignoli disponesse nel suo portafoglio milionario di altri titoli ugualmente rischiosi avrebbe dovuto indurre a ritenere che il medesimo avrebbe comunque dato seguito all'acquisto dei titoli in esame.

Il motivo è inammissibile.

3.1) Anche in questo caso si è di fronte ad un giudizio di fatto riservato al giudice del merito.

La Corte d'Appello si è avvalsa di presunzioni, giudicandole efficaci, per accertare il nesso causale tra inadempimento informativo e pregiudizio, e ha valutato che l'intermediario non abbia fornito idonea prova contraria per vincere dette presunzioni (in ciò conformemente alla giurisprudenza di questa Corte: *"In tema di intermediazione finanziaria, gli obblighi informativi gravanti sull'intermediario finanziario sono preordinati al fine di favorire scelte realmente consapevoli da parte dell'investitore, sussistendo pertanto una presunzione legale in ordine alla esistenza del nesso causale fra inadempimento informativo e pregiudizio all'investitore, in relazione alla quale l'intermediario può offrire prova contraria che, però, non può consistere nella dimostrazione di una generica propensione al rischio del cliente, desunta da scelte pregresse intrinsecamente rischiose, poiché anche l'investitore speculativamente orientato, e disponibile ad assumere rischi elevati, deve poter valutare la sua scelta nell'ambito di tutte le opzioni dello stesso genere offerte dal mercato, alla luce dei fattori di rischio che l'intermediario gli deve segnalare"*, Cass. civ., sez. I,

2/05/2024, n. 11724; Cass. civ., sez. I, 7/07/2023, n. 19322; Cass. civ., sez. I, 1/07/2022, n. 21032; Cass. civ., sez. I, 17/04/2020, n. 7905).

Ed è evidente che tali valutazioni sul valore delle presunzioni e l'idoneità delle prove contrarie offerte dalla controparte siano insindacabili in sede di legittimità.

4) Quarto motivo di impugnazione: "Omesso esame circa un fatto decisivo per il giudizio che è stato oggetto di discussione tra le parti (art. 360, comma 1, n. 5, c.p.c.)".

Quinto motivo di impugnazione: "Violazione e/o falsa applicazione (art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c.) dell'art. 21 comma primo, d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (c.d. Testo Unico della Finanza, T.U.F.), in correlazione con gli artt. 1173, 1218 e 1223 c.c.".

I due motivi vengono esaminati insieme, attenendo alla medesima questione e venendo presentati quali violazioni ai sensi del n. 5 e poi del n. 3 dell'art. 360, co. 1, c.p.c.

La ricorrente censura la sentenza impugnata relativamente alla valutazione della condotta della Banca in epoca successiva alla negoziazione dei titoli, laddove viene detto: *"Banca Popolare di Milano non ha provato, infatti, che il Fulignoli sia stato informato della ristrutturazione del debito di Stato approvata dal Governo irlandese attraverso un'offerta pubblica di scambio al 20% del valore nominale dei titoli e che abbia deliberatamente deciso di rimanere in possesso delle obbligazioni fino a quando la Bank of Ireland ha esercitato una clausola call al prezzo di un centesimo di euro ogni € 1.000,00 di valore nominale"*.

La ricorrente sostiene che la Corte abbia omesso di considerare che all'epoca in cui si svolsero gli eventi ricordati dalla Corte (luglio 2011) non vi era più alcun rapporto tra la BPM e il sig. Fulignoli, che aveva trasferito i titoli presso altra Banca.

Il motivo è inammissibile.

4.1) Si osserva, infatti, che la censura è estranea alla *ratio decidendi* della Corte, che non ha trascurato la circostanza di fatto del trasferimento del portafoglio operato dal Fulignoli nel settembre 2010, ma l'ha ritenuta irrilevante ai fini dell'accertamento dei precedenti gravi inadempimenti di BPM e della sufficienza di tali inadempimenti a causare l'intero danno subito dal Fulignoli (per es. pag. 15 della sentenza impugnata: *"il Fulignoli non è stato per tempo messo in condizione di valutare correttamente l'opportunità né di eseguire gli investimenti programmati, né di mantenerli fino a quando ha maturato la decisione di trasferire il proprio portafoglio presso un'altra banca"*).

Né, peraltro, BPM ha contestato la motivazione della sentenza sostenendo che sino al trasferimento del portafoglio ad altra Banca non si era prodotto alcun danno.

La questione della mancata informazione circa l'offerta pubblica di scambio, comunque, come detto, è estranea alla *ratio decidendi* della Corte circa inadempimento e risarcimento danni, perché tale questione non è stata valutata dalla Corte ai fini dell'integrazione della responsabilità per inottemperanza all'obbligo informativo, ma nel quadro della questione del concorso colposo del creditore, per escludere la ricorrenza di quest'ultima fattispecie.

5) Il ricorso va dunque dichiarato inammissibile.

Le spese del giudizio di cassazione seguono la soccombenza e si liquidano in dispositivo.

Poiché il ricorso viene disatteso, sussistono le condizioni per dare atto, ai sensi dell'art. 1, comma 17, della legge 24 dicembre 2012, n. 228, che ha aggiunto il comma 1 - quater all'art. 13 del testo unico di cui al d.P.R. 30 maggio 2002, n. 115, della sussistenza dei presupposti processuali dell'obbligo di versamento, da parte della ricorrente, dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello dovuto per la stessa impugnazione.

P.Q.M.

La Corte dichiara inammissibile il ricorso e condanna la ricorrente a rimborsare alla parte controricorrente le spese del presente giudizio, che liquida in €. 7.000, oltre a €. 200 per esborsi, oltre alle spese generali, pari al 15% sui compensi, e agli accessori di legge;

Ai sensi dell'art. 13 comma 1 quater del d.P.R. n. 115 del 2002, inserito dall'art. 1, comma 17 della l. n. 228 del 2012, dà atto della sussistenza dei presupposti processuali per il versamento, da parte della ricorrente, dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello previsto per il ricorso, a norma del comma 1-bis, dello stesso articolo 13, se dovuto.

Così deciso in Roma il giorno 26/3/2026 nella camera di consiglio della Prima sezione civile della Corte di cassazione.

Il Presidente
Enrico Scoditti