

N. R.G. 4707/2021



**REPUBBLICA ITALIANA**  
**IN NOME DEL POPOLO ITALIANO**  
**TRIBUNALE ORDINARIO DI PAVIA**

III Sezione Civile

Il Tribunale in composizione monocratica, nella persona del Giudice dott. [REDACTED],  
ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

nella causa civile di I Grado iscritta al n. **R.G. 4707/2021** promossa da:

[REDACTED]

[REDACTED] rappresentati e difesi dall'Avv. [REDACTED]

[REDACTED], entrambi del Foro di Roma;

**ATTORI**

contro

[REDACTED] in

persona del legale rappresentante *p.t.*, rappresentata e difesa dagli Avv. [REDACTED]

[REDACTED], tutti

del Foro Milano;

**CONVENUTO**

**Oggetto:** Intermediazione mobiliare (servizi e contratti di invest., servizi accessori, fondi di invest., gestione collettiva del risparmio, gestione accentrata di strumenti).

**Conclusioni:**

- **parte attrice:** *“Voglia l’Ecc.mo Tribunale adito, contrariis reiectis, così giudicare: In via preliminare: - rigettare l’eccezione di inammissibilità delle domande formulata dalla convenuta per tutti i motivi esposti in atti; - rigettare l’eccezione di carenza di legittimazione attiva della sig.ra [REDACTED] formulata dalla convenuta per tutti i motivi esposti in atti; - rigettare l’eccezione di prescrizione formulata dalla convenuta per tutti i motivi esposti in atti; In via principale: - accertare e dichiarare la nullità del presunto contratto per la prestazione dei servizi di investimento, per violazione del requisito di forma scritta richiesta ad substantiam ai sensi dell’art. 23, comma 1, T.U.F., e, per l’effetto, accertare e dichiarare la nullità delle singole operazioni di compravendita di azioni*



ordinarie MPS oggetto di causa; - accertare e dichiarare la mancanza dei relativi ordini di acquisto e di vendita validamente impartiti dai sigg. [REDACTED] al [REDACTED] [REDACTED] e, per l'effetto, accertare e dichiarare la nullità delle singole operazioni di acquisto/vendita di azioni ordinarie MPS meglio descritte in atti ed oggetto di causa; - accertare e dichiarare la nullità del presunto contratto per la prestazione dei servizi di investimento, nonché delle presunte operazioni di compravendita per omessa indicazione della clausola di recesso ex art. 30, comma 7, T.UF. e, per l'effetto, accertare e dichiarare la nullità delle singole operazioni di acquisto/vendita di azioni ordinarie MPS meglio descritte in atti; - accertare e dichiarare la nullità del presunto contratto per la prestazione dei servizi di investimento per omessa indicazione della clausola di recesso ex art. 67 Codice del consumo e, per l'effetto, accertare e dichiarare la nullità delle singole operazioni di acquisto/vendita di azioni ordinarie BMPS meglio descritte in atti ed oggetto di causa; - e, per l'effetto di quanto accertato e dichiarato ai punti precedenti, anche in via alternativa tra loro condannare [REDACTED] a restituire in favore dei sig.ri [REDACTED] Euro 88.736,13, a titolo di restituzione dell'indebitto, ovvero la maggiore o minore somma che sarà ritenuta di giustizia, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria; In via subordinata: - accertare e dichiarare, per le ragioni illustrate, la responsabilità di [REDACTED] per violazione degli obblighi informativi, dei doveri di condotta, buona fede e diligenza da tenersi prima, durante e dopo la conclusione dei contratti e delle singole operazioni di compravendita da parte dagli intermediari, previsti dal Regolamento Consob n. 16190/07 (artt. 27, 28, 29, 31, 32, 34, 37, 53), dall'art. 21 del T.U.F., dal Codice del Consumo, dagli artt. 23-24 del Provvedimento del 29 ottobre 2007 – pubblicato nella Gazz. Uff. 2 novembre 2007, n. 255 ed emanato dalla Banca d'Italia e dalla Consob e/o dagli artt. 1176, 1175 c.c., - accertare e dichiarare, per le ragioni illustrate in atti, la responsabilità di [REDACTED] [REDACTED] per violazione degli obblighi di cui al T.U.F. ed al Regolamento Consob n. 16190/2007 (artt. 39, 40, 41 e 42) in tema di adeguatezza e/o di appropriatezza dell'investimento; e, per l'ulteriore e conseguente effetto, - dichiarare la risoluzione del contratto per la prestazione di servizi di investimento e/o dei successivi ordini di acquisto/vendita di azioni ordinarie MPS meglio descritte in atti e condannare [REDACTED] [REDACTED] al risarcimento del danno quantificato in Euro 88.736,13, ovvero alla maggiore o minore somma che sarà ritenuta di giustizia, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria; In via ulteriormente subordinata: - accertare e dichiarare la responsabilità aquiliana di [REDACTED] e, per l'effetto,



condannare quest'ultima al risarcimento a favore dei sig.ri [REDACTED] del danno quantificato in Euro 88.736,13, a titolo di perdite subite sugli strumenti finanziari emessi da BMPS, ovvero alla maggiore o minore somma che sarà ritenuta di giustizia, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria; In via gradatamente subordinata: - accertare e dichiarare l'annullabilità degli ordini di acquisto/vendita di azioni ordinarie BMPS meglio descritte in atti per conflitto di interesse ex art. 1395 c.c. e, per l'effetto, condannare [REDACTED] a corrispondere le somme indebitamente trattenute pari ad Euro 88.736,13, ovvero alla maggiore o minore somma che sarà ritenuta di giustizia, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria. In ogni caso: - condannare [REDACTED] al pagamento di spese, diritti e onorari del giudizio, oltre rimborso forfettario delle spese generali, I.V.A. e c.p.a. come per legge. In via istruttoria: - desumere argomenti di prova ai sensi dell'art. 116 c.p.c. - ammettere consulenza tecnica d'ufficio (CTU) sui quesiti che verranno proposti in fase istruttoria e con espressa riserva di ogni ulteriore domanda, deduzione, produzione documentale ed istanza, anche istruttoria, nelle forme e nei termini di rito.”;

- **parte convenuta:** “Piaccia all'Ill.mo Tribunale adito, respinta ogni contraria e diversa istanza, eccezione e deduzione, per le ragioni illustrate in atti, ferma la riserva di appello ex artt. 340 c.p.c. e 129 disp. att. c.p.c. formulata da BMPS in data 26 ottobre 2023, avverso la sentenza non definitiva n. 1173/2023 (Rep. n. 2062/2023), emessa dal Tribunale Ill.mo, nella persona del dott. [REDACTED] (Sez. III Civ.), il 3 ottobre 2023 e pubblicata in pari data, - con riguardo alle domande avversarie di nullità e alle conseguenti pretese restitutorie, anche in via riconvenzionale: condannare gli Attori a restituire a [REDACTED] : (i) le azioni BMPS e/o le azioni AMCO per cui è causa tutt'ora detenute; (ii) gli importi eventualmente percepiti dagli Attori per la vendita delle predette azioni BMPS e/o delle azioni AMCO e/o per l'esercizio del diritto di recesso a seguito della Scissione ovvero (per l'ipotesi in cui le azioni BMPS e/o le azioni AMCO non siano state cedute in corso di causa e non ne venga ordinata la restituzione alla Banca) il controvalore delle predette azioni, tenendo conto altresì del beneficio fiscale conseguito dagli Attori con riguardo a eventuali minusvalenze realizzate a seguito della cessione delle azioni BMPS e/o delle azioni AMCO ; (iii) i dividendi percepiti medio tempore dagli Attori, nell'importo che risulterà accertato, il tutto oltre interessi e rivalutazione se dovuti; (iv) l'importo di Euro 459,40 percepito a titolo di corrispettivo per la vendita di n. 400 azioni BMPS in data 17 marzo 2021, l'importo di Euro 0,640 percepito per la vendita di n. 0,60 azioni BMPS in data 1° dicembre 2020 e l'importo di Euro 0,630 per la vendita n. 0,160 azioni AMCO in



data 1 dicembre 2020; (v) i dividendi ottenuti e le plusvalenze realizzate dagli Attori con gli altri titoli, acquistati sulla base del medesimo contratto quadro, per l'importo di Euro 63 .854,44 ovvero per il diverso importo che verrà quantificato in corso di causa, il tutto oltre interessi e rivalutazione (se dovuti); - con riguardo alle domande avversarie di risoluzione e risarcimento del danno, anche in via riconvenzionale: dedurre (anche in via di compensazione) dagli importi eventualmente dovuti da [REDACTED] agli Attori: (i) i danni che gli stessi hanno concorso a cagionare o che avrebbero potuto evitare ex artt. 1227, primo e/o secondo comma c.c. nell'importo indicato in atti (o nel diverso importo che risulterà accertato nel corso del giudizio), il tutto oltre interessi e rivalutazione (se dovuti); (ii) i dividendi percepiti medio tempore dagli Attori nell'importo che risulterà accertato nel corso del giudizio, il tutto oltre interessi e rivalutazione se dovuti; (iii) l'importo di Euro 459,40 percepito a titolo di corrispettivo per la vendita di n. 400 azioni BMPS in data 17 marzo 2021, l'importo di Euro 0,640 percepito per la vendita di n. 0,60 azioni BMPS in data 1 ° dicembre 2020 e l'importo di Euro 0,630 per la vendita di n. 0,160 Azioni AMCO in data 1 dicembre 2020; (iv) gli importi eventualmente percepiti dagli Attori per la vendita delle azioni BMPS e/o delle azioni AMCO e/o per l'esercizio del diritto di recesso a seguito della Scissione ovvero (per l'ipotesi in cui le azioni BMPS e/o le azioni AMCO non siano state cedute in corso di causa e non ne venga ordinata la restituzione alla Banca) il controvalore delle predette azioni, tenendo conto altresì del beneficio fiscale conseguito dagli Attori con riguardo a eventuali minusvalenze realizzate a seguito della cessione delle azioni BMPS e/o delle azioni AMCO ; (v) i dividendi ottenuti e le plusvalenze realizzate dagli Attori con gli altri titoli, acquistati sulla base del medesimo contratto quadro, per l'importo di Euro 63 .854,44 ovvero per il diverso importo che verrà quantificato in corso di causa, il tutto oltre interessi e rivalutazione (se dovuti); in via istruttoria: - rigettare le istanze istruttorie avversarie in quanto inammissibili e irrilevanti per le ragioni illustrate in atti; - dichiarare inammissibile la documentazione prodotta tardivamente da parte attrice nel corso della consulenza tecnica (il riferimento è alla documentazione prodotta dal CTP di parte attrice in data 29 dicembre 2023, consistente in una nota informativa predisposta da [REDACTED] in data 20 febbraio 2020, con riguardo alla vendita di n. 300 azioni BMPS ) e, per l'effetto, non tenere conto delle conclusioni cui è giunta la c.t.u. sulla base della predetta documentazione ; in ogni caso: - condannare gli attori a rifondere a favore di [REDACTED] spese e compensi relativi al presente giudizio, oltre IVA e CPA come per legge”.



**Concisa esposizione delle ragioni di fatto e dello svolgimento del processo**

Con sentenza non definitiva n. 1173/2023, pubblicata in data 03.10.2023, questo Tribunale, sulle domande promosse dagli attori nei confronti della banca, non definitivamente pronunciando, così decideva: “• *accerta e dichiara la nullità del contratto quadro n. 2776 2937293 per difetto della forma prescritta dall’art. 23, co. 1 t.u.f. e, per l’effetto, dichiara la nullità dell’operazione di acquisto del titolo n. 5092160 – BMPS AOR RAGG del 10.06.2016, regolato sul conto deposito n. 2776/5346/1 intestato a [REDACTED]; • rigetta la domanda di nullità del contratto quadro relativo alla prestazione dei servizi di investimento n. 3919607 e del servizio di deposito a custodia e/o amministrazione di titoli e strumenti finanziari n. 2776 14611, stipulato tra le parti in data 21.09.2015, nonché dei successivi ordini di acquisto/vendita di azioni ordinarie BMPS come descritte in motivazione per pretesa violazione degli artt. 23 t.u.f. e/o 30 t.u.f. e/o 67 ss cod. cons., in quanto infondate; • dichiara la risoluzione del contratto di compravendita del titolo n. 5092160 – BMPS AOR RAGG per quantità/valore nominale 80.0000,00 del 10.06.2016 tra [REDACTED] [REDACTED] per grave inadempimento della banca intermediaria; • dichiara inammissibile la domanda risolutoria del contratto di compravendita del titolo azionario sopra indicato per difetto di legittimazione di [REDACTED]; • dichiara assorbite le domande promosse dagli attori, in via ulteriormente subordinata e gradatamente subordinata, limitatamente all’an debeat; • rimette la causa sul ruolo per gli accertamenti istruttori sul quantum debeat, come da separata ordinanza; • rimette alla sentenza definitiva ogni altra decisione, anche sulle spese di lite.”*

Con separata ordinanza in pari data, la causa veniva rimessa sul ruolo per accertamenti tecnici sul quantum debeat, disponendo una CTU contabile ed affidando all’ausiliario nominato l’incarico di rispondere al seguente quesito: “Esaminati gli atti e i documenti di causa, sentite le parti e i loro eventuali consulenti tecnici, autorizzato ad accedere alle P.A. per assumere, ove occorra, ulteriori informazioni, nonché ad acquisire dalle parti o da terzi (altre banche, intermediari, ecc.) documenti e registri non prodotti in causa, se del caso e nei limiti dell’art. 198 c.p.c., voglia il CTU: a) verificare se i titoli per cui è causa siano ancora nella disponibilità degli attori ovvero siano stati, in tutto o in parte, ceduti a terzi o trasferiti presso altre banche o intermediari finanziari e quando ciò è avvenuto; ove, nel frattempo, i titoli per cui è causa siano stati rivenduti a terzi, in tutto o in parte, indichi sia il controvalore delle predette azioni che il corrispettivo conseguito dalla/e cessione/i; b) valutare la proposizione delle domande restitutorie degli attori e della banca, con riguardo, rispettivamente, alle somme originariamente investite, al valore delle cedole riscosse, dei dividendi medio tempore percepiti e dei benefici fiscali ottenuti dalle operazioni in oggetto, nei limiti di quanto eccedito dalla banca convenuta; c) indichi altresì, con riferimento ai titoli regolati



nel deposito n. 14611/1, il loro valore al momento dell'acquisto del 10.06.2016 e il valore residuo degli stessi al momento della proposizione della domanda del 18.09.2021, assumendo le quotazioni ufficiali, avendo cura di evidenziare se i titoli siano stati ceduti e/o trasferiti a terzi, in tutto o in parte, prima di quella data; d) sulla base dell'andamento dei titoli azionari BMPS sul mercato e delle comunicazioni della banca agli odierni attori e/o degli estratti conto depositati in atti, dica il CTU quando l'investitore si è reso conto o avrebbe potuto rendersi conto del livello di rischiosità dei titoli acquistati, fintanto che li abbia conservati nel proprio patrimonio, indicandone il controvalore a quella data, assumendo le quotazioni ufficiali; e) riferisca ogni altro elemento utile ai fini dell'esatto calcolo delle reciproche poste debitorie e creditorie, avanzando una o più ipotesi di compensazione; f) tenti, all'esito, la conciliazione tra le parti." (cfr. ord. 03.10.2023).

Seguivano il giuramento del CTU dott. [REDACTED] a trattazione scritta (ud. 06.11.2023), l'espletamento delle operazioni peritali (dep. rel. 08.02.2024) e l'udienza cartolare di esame della CTU e delle relative osservazioni (ud. 24.02.2024).

All'esito, ritenuta la causa matura per la decisione, le parti venivano chiamate a precisare le conclusioni mediante il deposito di note scritte ex art. 127-ter c.p.c. entro il termine del 10.07.2024, scaduto il quale la causa veniva trattenuta in decisione, con termini ex art. 190 c.p.c. per il deposito delle comparse conclusionali e memorie di replica.

### **Ragioni giuridiche della decisione**

**§1.** I fatti di causa sono riportati nella sentenza non definitiva e si intendono richiamati per esigenze di sintesi espositiva.

**1.1** Con la citata sentenza non definitiva, come anticipato, in relazione alle domande attoree e limitatamente in punto di *an debeat*, questo Giudice ha:

- accertato e dichiarato la nullità del contratto-quadro n. 2937293 per difetto della forma prescritta dall'art. 23 t.u.f. e, per l'effetto, dichiarato la nullità dell'ordine di acquisto dei titoli "BMPS AOR RAGG" per quantità/valore nominale 80.0000 del 10.06.2016, collegato al c/c n. 11895 e al deposito titoli n. 2776/5346/1 (v. in motiv., §2 e seg.);
- dichiarato la risoluzione dell'ordine di acquisto dei titoli "BMPS AOR RAGG" per quantità/valore nominale 80.0000 del 10.06.2016 tra [REDACTED] [REDACTED] regolato sul deposito titoli n. 2776/14611/1, posto in essere sulla base di altro (e valido) contratto-quadro n. 3919607, per grave inadempimento della banca intermediaria agli obblighi informativi previsti dall'art. 21 t.u.f. e dalla normativa, anche regolamentare, *ratione temporis* applicabile alla fattispecie (v. in motiv., § 5 e seg., §6 e §7).



**1.2** In particolare, nelle motivazioni della sentenza sono stati condivisi, facendone concreta applicazione (in motiv., p. 1.3 e seg.), i principi dettati dalla consolidata giurisprudenza di legittimità che, in materia di intermediazione finanziaria, ha affermato – in sintesi - che:

- i. in tema di nullità, la prescrizione dell'art. 23 t.u.f., secondo cui i contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento debbono essere redatti per iscritto a pena di nullità deducibile solo dal cliente, attiene al contratto-quadro (avente lo schema del contratto normativo) che disciplina lo svolgimento successivo del rapporto volto alla prestazione del servizio di negoziazione di strumenti finanziari;
- ii. l'eventuale violazione degli obblighi informativi gravanti sull'intermediario finanziario assume, inoltre, rilevanza non solo in relazione alla stipula del contratto-quadro d'intermediazione, che costituisce soltanto la cornice contrattuale delle successive operazioni di investimento, ma anche nella successiva fase applicativa; con la conseguenza che l'inadempimento di quegli obblighi può giustificare tanto la risoluzione del contratto-quadro che dei singoli ordini di investimento e disinvestimento impartiti alla banca.

**1.3** Sotto il primo profilo è stato ribadito che la nullità del contratto-quadro per difetto della forma prescritta *ad substantiam* ex art. 23 t.u.f. è azionabile esclusivamente dal cliente e va intesa non in senso strutturale, ma funzionale, avuto riguardo alla finalità di protezione dell'investitore assunta dalla norma (cfr. Cass., Sez. Un., n. 898/2018; conf. Cass. n. 9187/2021; Cass. n. 17288/2023); essa, ove accertata, è destinata a travolgere le singole operazioni d'investimento che, in quanto negoziate dall'intermediario al di fuori della “copertura” di un valido contratto-quadro, sono nulle per mancanza di causa.

**1.4** Riguardo al secondo profilo è stato osservato come la violazione dei doveri di informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge e le norme regolamentari pongono a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario può dar luogo a responsabilità precontrattuale dell'intermediario, con conseguenze risarcitorie, ove dette violazioni avvengano nella fase antecedente o coincidente con la stipulazione del contratto-quadro; può dar luogo a responsabilità contrattuale dell'intermediario, e condurre anche alla risoluzione, ove si tratti di violazioni di “non scarsa importanza” (arg. ex art. 1455 c.c.) riguardanti le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto-quadro medesimo (v. *ex multis* Cass. n. 8462/2014; Cass. n. 525/2020; Cass. n. 15099/2021; Cass. n. 10646/2023; Cass. n. 24648/2023, richiamate da ultimo da Cass. n. 32226/2024).

**1.5** Con la medesima decisione non definitiva sull'*an*, per quanto ancora di interesse, questo Giudice - premessa la natura negoziale autonoma del singolo investimento rispetto al contratto-quadro (con la precisazione che la risoluzione del singolo contratto esecutivo non integra la



risoluzione parziale del contratto quadro) - ha dichiarato, altresì, l'inammissibilità della domanda di risoluzione del singolo ordine d'acquisto del 10.06.2016, collegato al deposito titoli n. 14611, proposta da [REDACTED] per difetto di legittimazione attiva, ritenendola estranea al rapporto intercorso tra l'investitore (ancorché cointestatario del conto corrente) e la banca intermediaria (v. in motiv., p. 4.5).

**1.6** Il *thema decidendum* è dunque limitato, in questa sede, agli effetti e alle conseguenze patrimoniali derivanti dalle statuizioni che precedono.

**§2.** Prima di esaminare le risultanze documentali e della disposta CTU contabile, appare opportuno precisare, in diritto, quanto segue.

**2.1** In linea generale è pacifico che, quando venga accertata la mancanza di una *causa acquirendi* o *solvendi*, in ragione della dichiarazione di nullità, dell'annullamento, della risoluzione o della rescissione di un contratto o del venire, comunque, meno del vincolo originariamente esistente, l'azione accordata dalla legge per ottenere la restituzione di quanto prestato in esecuzione del contratto stesso è quella di ripetizione di indebito oggettivo (cfr. Cass. n. 23416/2022).

La mancanza di giustificazione causale che determina l'effetto restitutorio può essere, infatti, sia originaria (es. nullità del contratto), sia sopravvenuta (es. risoluzione per inadempimento), producendo, del resto, la risoluzione e la nullità effetti diversi quanto alle obbligazioni risarcitorie, ma identici quanto agli obblighi restitutori delle reciproche prestazioni (cfr. Cass. n. 34611/2021; Cass. n. 11012/2018; Cass. n. 19502/2015).

**2.2** Con particolare riferimento alla materia dell'intermediazione finanziaria, la Suprema Corte ha avuto modo di affermare che il venir meno della causa giustificativa delle attribuzioni patrimoniali comporta l'applicazione della disciplina dell'indebito oggettivo, di cui agli artt. 2033 c.c. e ss., con il conseguente sorgere dell'obbligo restitutorio reciproco, subordinato alla domanda di parte e all'assolvimento degli oneri di allegazione e di prova, avente ad oggetto, da un lato, le somme versate dal cliente alla banca per eseguire l'operazione e, dall'altro lato, i titoli consegnati dalla banca al cliente e gli altri importi ricevuti a titolo di frutti civili o di corrispettivo per la rivendita a terzi, a norma dell'art. 2038 c.c., con conseguente applicazione della compensazione fra i reciproci debiti sino alla loro concorrenza (cfr. Cass. 6664/2018 e Cass. n. 2661/2019; conf. Cass. n. 17948/2020; Cass. n. 6153/2023).

**2.3** Le pronunce richiamate correttamente rilevano che il Giudice del merito, nei limiti di quanto fatto oggetto di allegazione e prova, deve:

- a) valutare le domande restitutorie con riguardo, rispettivamente, alla somma originariamente investita e alle cedole e ai titoli oggetto dell'investimento;
- b) verificare se i titoli siano ancora nella disponibilità degli investitori;





- c) verificare la sussistenza dei presupposti della compensazione nei limiti della coesistenza dei crediti;
- d) statuire sulla domanda risarcitoria, con riguardo al danno eventualmente residuo agli investitori dopo aver proceduto alle restituzioni dovute.

**2.4** Occorre tuttavia rimarcare che, in relazione all'indagine suddetta, è doveroso distinguere a seconda del tipo di domanda formulata dall'investitore e, in particolare, tra: i) azioni volte alla declaratoria di nullità, all'annullamento ovvero alla risoluzione del contratto per grave inadempimento (azioni cd. caducatorie), con conseguenti pretese di restituzione del prezzo corrisposto per l'acquisto del titolo; ii) azioni volte ad ottenere il risarcimento del danno subito dall'investitore per inadempimento contrattuale dell'intermediario (azioni cd. risarcitorie) (così Cass. n. 32226 del 2024, p. 2.7.2).

Sotto un secondo profilo, va evidenziato che la domanda restitutoria costituisce domanda distinta e autonoma rispetto alla domanda di risoluzione del contratto per inadempimento. Quest'ultima, infatti, come non contiene in sé la domanda risarcitoria (art. 1453 c.c.: “salvo in ogni caso il risarcimento del danno”), così non contiene in sé neppure la domanda restitutoria (cfr. Cass. n. 23416/2022 cit.).

**2.5** Nel caso di specie, al fine di sgomberare il campo da ogni possibile equivoco, anche sotto l'egida applicativa dell'art. 112 c.p.c., si procederà nei limiti delle domande e delle eccezioni proposte dalle parti, su cui si è sviluppato il contraddittorio processuale, a fronte della chiara distinzione tra le domande attoree di restituzione del capitale a titolo di ripetizione dell'indebito e quelle di risarcimento del danno (emergente) da inadempimento contrattuale dell'intermediario.

**§3.** Così delimitato l'oggetto del giudizio e dei principi applicabili alla fattispecie, tenuto conto delle risultanze della CTU contabile espletata nel corso del processo, si osserva - nel merito - quanto segue.

**3.1** È pacifico e documentato in atti che [REDACTED] abbia impartito alla [REDACTED] in data 10.06.2016, due ordini d'acquisto di azioni ordinarie del titolo BMPS per quantità n. 80.000,00, al prezzo di € 0,56 ciascuna, per un controvalore di € 44.800,00 per singola operazione, regolate rispettivamente sui conti deposito titoli n. 5346 e n. 14611.

**3.2** Il capitale complessivamente investito nelle suddette operazioni è quindi pari ad € 89.600,00 [€ 0,56 x 80.000 x 2].

**3.3** Esaminando la documentazione ritualmente prodotta e quella ulteriore richiesta, nel corso delle operazioni peritali, al CT di parte attrice al fine di ottenere riscontro circa la permanenza e/o cessione dei titoli acquistati dall'attore-investitore, la cui esistenza emergeva dagli atti e dalle deduzioni delle parti, come spiegato nell'elaborato peritale (v. pag. 7 rel. CTU) – acquisizione da



ritenersi legittima, in quanto entro i limiti segnati dall'art. 198 c.p.c. (cfr. Cass., Sez. Un., n. 3086/2022), oltre che di obiettiva utilità non già alla domanda attorea, quanto semmai alle domande ed eccezioni riconvenzionali della banca – il CTU ha avuto modo di verificare che:

- in data di 24/11/2016 è stato deliberato da MPS il raggruppamento di 1 nuova azione ordinaria ogni 100 possedute;
- in data 15/11/2019 le 800 azioni del dossier 5346 sono state trasferite a banca [REDACTED];
- in data 20/02/2020 sono state cedute 300 azioni dal portafoglio presso [REDACTED] al prezzo di € 2,20, per un controvalore di € 660,00;
- in data 01/12/2020 ha avuto adempimento un'operazione di scissione parziale con l'esito di assegnare azioni AMCO in misura di 0.0152 ogni 9 azioni MPS, annullando 0.038 azioni MPS ogni azione detenuta, corrispondendo un conguaglio in denaro;
- in data 18/12/2020 sono stati ricevuti due accrediti di € 0,63 ed € 0,64 connessi all'operazione straordinaria di scissione parziale;
- in data 27/03/2021 sono state cedute 400 azioni del dossier 14611 per un controvalore complessivo di € 474,40.

**3.4** Quindi il CTU ha accertato che, alla data del 18/09/2021 (data di proposizione della domanda), le giacenze titoli nel portafoglio degli odierni attori, derivanti dalle movimentazioni analizzate, erano così composte:

- TITOLO BMPS: n. 369 presso [REDACTED]
- TITOLO BMPS: n. 481 presso [REDACTED]
- TITOLO AMCO cl. B: n. 12 presso [REDACTED]
- TITOLO AMCO cl. B: n. 7 presso [REDACTED]

**3.5** La situazione delle movimentazioni e delle rimanenze è stata rappresentata nella seguente tabella (fig. pag. 8 rel. CTU).

DATA	DOSSIER	DESCRIZIONE	QUANTITA	PREZZO	VALORE
10/06/2016	5346	acquisto	80000	0,56	44.800,00 €
10/06/2016	14611	acquisto	80000	0,56	44.800,00 €
28/11/2016	5346	raggruppamento	800		
28/11/2016	14611	raggruppamento	800		
15/11/2019	5346	trasferimento a Mediolanum	-800		
20/02/2020	Mediolanum	vendita	-300	2,2	660
01/12/2020	14611	scissione parziale	31		
01/12/2020	14611	scissione parziale	12		
01/12/2020	Mediolanum	scissione parziale	19		
01/12/2020	Mediolanum	scissione parziale	7		
18/12/2020	14611	scissione parziale			0,63 €
18/12/2020	14611	scissione parziale			0,64 €
17/03/2021	14611	vendita	-400	1,186	474,40 €
31/03/2022	14611	SALDO MPS	369		
31/03/2022	14611	SALDO AMCO	12		
12/08/2022	Mediolanum	SALDO MPS	481	0,418	201,06
12/08/2022	Mediolanum	SALDO AMCO	7		



**3.6** Nel periodo in esame la banca non ha distribuito dividendi in relazione alle operazioni in contestazione (cfr. pag. 8 cit.).

**3.7** Per quanto accertato dal CTU, i titoli azionari BMPS acquistati dal cliente avevano perso la grandissima parte del loro valore - v. fig. pag. 12 rel. CTU – nell’arco dei sei mesi successivi agli acquisti, così traducendosi in una perdita del capitale inizialmente investito in dette operazioni.

DATA	VALORE
10/06/2016	0,56
30/06/2016	0,3792
31/07/2016	0,3082
30/09/2016	0,1861
31/10/2016	0,2431
30/11/2016	0,214
31/12/2016	0,158

**3.8** Procedendo, quindi, con l’individuazione delle “minusvalenze” realizzabili a seguito di cessione, il CTU ha calcolato il beneficio fiscale teorico in complessivi € 22.866,00.

A tal proposito, l’ausiliario ha spiegato che: *“L’art. 67 5° comma dei Tuir prevede che le perdite realizzate su titoli azionari possono essere portate in deduzione delle plusvalenze e degli altri redditi di natura finanziaria, classificabili come redditi diversi, e nel caso vi sia un’eccedenza questa può essere portata in deduzione, fino a concorrenza delle plusvalenze e dagli altri redditi dei periodi d’imposta successivi ma non oltre il quarto. Considerato che le plusvalenze sono tassate al 26% l’eventuale beneficio fiscale può essere determinato nella stessa misura. Come indicato si tratta di un beneficio eventuale perché si può realizzare solo se effettivamente conseguito e se nei quattro anni successivi al realizzo si conseguono plusvalenze sufficiente alla compensazione”* (cfr. pag. 9 rel. CTU).

**3.9** Confrontando, poi, le “minusvalenze” realizzabili con la situazione del portafoglio titoli alla data del 31/03/2020, prossima alla prima cessione del 20.02.2020 (v. tab. 1), il CTU ha verificato che non vi erano titoli incorporanti una “plusvalenza” che potessero consentire la compensazione con la minusvalenza. Ha pertanto escluso che sulle perdite dei titoli azionari alla data della domanda l’investitore possa avere concretizzato benefici fiscali effettivi (cfr. pag. 10 rel. CTU).

**§4.** Ora, facendo applicazione delle regole e dei principi che precedono, alla luce dei dati esaminati e forniti nella CTU contabile, possono trarsi le seguenti considerazioni in ordine alle domande ed eccezioni promosse dalle parti.

**4.1** L’accoglimento della domanda di nullità del contratto-quadro n. 2937293, che disciplina il deposito titoli n. 5346, sul quale sono confluite le 80.000 azioni ordinarie BMPS, acquistate dal ██████ in data 10.06.2016, per il controvalore € 44.800,00, ingenera tra le parti reciproci obblighi restitutori, secondo la disciplina di cui agli artt. 2033 e 2038 c.c.



La banca convenuta è perciò tenuta a restituire all'attore l'intero capitale investito in detta operazione pari ad € 44.800,00, mentre l'attore è obbligato a restituire alla banca sia € 660,00 pari al corrispettivo conseguito dalla vendita di n. 300 azioni BMPS in data 20.02.2020, sia le n. 481 azioni BMPS e le n. 7 azioni AMCO ancora presenti sul *dossier* titoli trasferito nelle more presso [REDACTED], come emerso dalle risultanze della CTU.

**4.2** Quanto alla sussistenza dei requisiti per compensare le suddette poste, occorre evidenziare che affinché possa operare la compensazione legale è sufficiente, alla luce del disposto dell'art. 1243 c.c., che si tratti di rispettive poste creditorie entrambe liquide ed esigibili.

Come precisa la Suprema Corte: *“l'art. 1243 c.c. stabilisce i presupposti sostanziali ed oggettivi del credito opposto in compensazione, ossia la liquidità, inclusiva del requisito della certezza, e l'esigibilità. Nella loro ricorrenza, il giudice dichiara l'estinzione del credito principale per compensazione legale, a decorrere dalla sua coesistenza con il controcredito e, accogliendo la relativa eccezione, rigetta la domanda, mentre, se il credito opposto è certo ma non liquido, perché indeterminato nel suo ammontare, in tutto o in parte, egli può provvedere alla relativa liquidazione, se facile e pronta, e quindi può dichiarare estinto il credito principale per compensazione giudiziale sino alla concorrenza con la parte di controcredito liquido, oppure può sospendere cautelativamente la condanna del debitore fino alla liquidazione del controcredito eccetto in compensazione”* (cfr. Cass. Sez. Un., n. 23225/2016).

Pertanto, dalla somma di cui [REDACTED] ha pacificamente diritto alla restituzione (€ 44.800,00), può essere detratto l'importo di € 660,00 (pari al corrispettivo di vendita), trattandosi in entrambi i casi di somme liquide ed esigibili.

**4.3** In base a quanto fatto oggetto di allegazione e prova non sono emersi dividendi *“medio tempore”* percepiti dall'investitore (oggetto sia dell'eccezione di compensazione che della domanda riconvenzionale formulate dalla banca), da portare eventualmente in detrazione sul capitale da restituire.

**4.4** Né può operarsi l'ulteriore riduzione, sollecitata dalla convenuta, inerente al risparmio fiscale sulle *“minusvalenze realizzate”* a seguito della cessione delle azioni BMPS e/o delle azioni AMCO (anch'essa oggetto sia dell'eccezione di compensazione che della domanda riconvenzionale formulate dalla banca).

Sul punto, l'eccezione si risolve in una sorta di *“compensatio lucri cum damno”* che, in primo luogo, è inconfidente, avendo parte attrice proposto – sul punto – domanda restitutoria e non risarcitoria.

In ogni caso, si deve richiamare la motivata replica del CTU alle osservazioni del CT di parte convenuta. Ribadendo quanto dapprima chiarito, e cioè che *“i benefici fiscali non sono*



*automaticamente fruibili, ma lo diventano solo nel caso in cui il medesimo soggetto consegua plusvalenze della medesima tipologia entro quattro anni” (v. pag. 15 rel. CTU) - circostanza non emersa in concreto dalle risultanze istruttorie – l’ausiliario tecnico ha ben precisato che “il definire teorici sia alcune perdite che i benefici fiscali non rende i due aggregati simili per le ragioni che illustra. Le perdite sono meglio definite dall’aggettivo virtuali, che contraddistingue le perdite che si realizzerebbero se si vendessero i titoli nel momento di riferimento che il quesito indica nella data del 18/9/2021. Diversamente il conseguimento del beneficio fiscale è sottoposto alla condizione che nell’anno in cui i titoli sono venduti, o nei quattro successivi, il titolare del deposito consegua delle plusvalenze; in caso contrario il beneficio fiscale si azzera o si riduce in caso di plusvalenze di entità parziale” (cfr. pag. 18-19 rel. CTU).*

**4.5** Il credito restitutorio in favore dell’attore-investitore deve essere pertanto quantificato in € 44.140,00, pari a quanto residuo a seguito della compensazione con il ricavato della vendita dei titoli; non è invece necessario quantificare anche il controvalore delle n. 481 azioni BMPS e n. 7 azioni AMCO da restituire alla banca intermediaria, in quanto, benché trasferite dall’attore su un conto titoli intrattenuto presso terzi (banca ██████████), le stesse sono tuttora detenute e devono essere restituite.

**4.6** Nelle conclusioni rassegnate e nelle difese finali la banca ha, inoltre, eccepito che dall’importo delle restituzioni dovute all’attore andrebbero “*destrate, fino a concorrenza, anche le plusvalenze realizzate con gli altri investimenti effettuati dal ██████████ sulla base del medesimo contratto-quadro oggetto di contestazione (e non colpiti da nullità), nella misura complessiva di Euro 36.524,26, oltre interessi e rivalutazione (se dovuti)*”; tanto “*sulla scorta di quanto affermato da Cass. S.U. 4 novembre 2019, n. 28314*” ed in forza dell’eccezione di buona fede sollevata al fine di “*paralizzare gli effetti restitutori derivanti dalla avversa azione di nullità*” (v. p. 44 comp.concl., pag. 17).

L’eccezione non è fondata.

**4.7** Sul punto va ribadito quanto già osservato nella sentenza non definitiva, dove è stato specificato (arg. da Cass. n. 10116/2018; ma v. anche in motiv. Cass., Sez. Un., n. 28314/2019, p. 14 e 14.1) - evidenziandone la rilevanza nella vicenda che ci occupa (in motiv., p. 2.9.3 della sentenza non definitiva) - che in materia di intermediazione finanziaria, allorché le singole operazioni di investimento abbiano avuto esecuzione in mancanza della stipulazione del contratto-quadro previsto dall’art. 23 t.u.f., all’investitore che domanda che sia dichiarata la nullità solo di alcune di esse, non sono opponibili l’eccezione di dolo generale fondata sull’uso “selettivo” della nullità e, in ragione della protrazione nel tempo del rapporto, l’intervenuta sanatoria del negozio nullo per rinuncia a



valersi della nullità o per convalida di esso, l'una e l'altra essendo prospettabili solo in relazione ad un contratto quadro formalmente esistente.

Da quanto riportato si evince come nessuna condotta contraria a buona fede possa evidenziarsi nel comportamento degli odierni attori.

**§5.** Con riferimento al contratto di acquisto del titolo BMPS del 10.60.2016, regolato in c/c 2776 14611 collegato al deposito titoli n. 14611/1, tra [REDACTED] e [REDACTED], risolto ex art. 1453 c.c. per grave inadempimento dell'intermediaria, si è già motivato (§5.6 e seg. della sentenza non definitiva) sulla concreta violazione degli obblighi informativi da parte della banca intermediaria, a prescindere dalla propensione al rischio del cliente - classificato "al dettaglio" (non professionale o qualificato) – da cui discende, stante la gravità del *deficit* informativo, la prova presuntiva del nesso causale con il danno subito, ossia la perdita del capitale investito in detta operazione, salvo prova contraria.

**5.1** Quanto alla "prova contraria", nel caso di specie ritenuta non assoluta dalla convenuta, la giurisprudenza ha precisato che essa non può consistere nella dimostrazione di una generica propensione al rischio dell'investitore, desunta anche da scelte intrinsecamente rischiose pregresse, perché anche l'investitore speculativamente orientato e disponibile ad assumersi rischi deve poter valutare la sua scelta speculativa e rischiosa nell'ambito di tutte le opzioni dello stesso genere offerte dal mercato, alla luce dei fattori di rischio che gli devono essere segnalati (cfr. Cass. n. 33596/2021; Cass. n. 16126/2020; Cass. n. 7905/2020; Cass. n. 8333/2018).

**5.2** Come è stato affermato dalla Corte di Cassazione, nella prestazione del servizio di negoziazione di titoli, qualora l'intermediario abbia dato corso all'acquisto di titoli ad alto rischio senza adempiere ai propri obblighi informativi nei confronti del cliente, l'investitore inconsapevole si trova esposto ad un rischio che avrebbe potuto essergli accollato solo a seguito di adeguate informazioni. Il danno consiste nel rischio di perdita del capitale investito che il cliente ben informato non si sarebbe presumibilmente addossato, o almeno non in quella misura (cfr. Cass. n. 29864/2011).

**5.3** Il danno emergente patito dal risparmiatore, del resto, può essere anche individuato nel capitale perduto (cfr. Cass. n. 9027/2009).

**5.4** È dunque corretto far riferimento alla successiva perdita di valore del titolo per quantificare il danno subito dall'investitore, il quale si sia trovato esposto al rischio di quella perdita per un fatto imputabile all'intermediario (cfr. Cass. n. 16127/2020, Cass. n. 25343/2021, Cass. n. 7932/2023; Cass. n. 12990/2023).

**5.5** Tuttavia, impostando il ragionamento in termini risarcitori, anziché restitutori (art. 1458 c.c.), la domanda attorea si espone anche alla disciplina del fatto colposo del danneggiato ex art. 1227 c.c.



**5.6** I principi di diritto enunciati dalla Suprema Corte in materia tendono a mantenere ben distinti i due piani: quello della produzione del danno e quello della determinazione e della liquidazione del danno risarcibile.

**5.7** Occorre tenere conto, sul punto, che:

- prima ed al momento dell'acquisto, il cliente - a meno che non si tratti di un investitore professionale - ha diritto di fare affidamento sulla professionalità dell'intermediario, sul quale incombono specifici obblighi informativi, sanciti da norme di legge e da disposizioni regolamentari (Cass. n. 24595/2019);
- nella prestazione del servizio di negoziazione di titoli, qualora l'intermediario abbia dato corso all'acquisto di titoli ad alto rischio senza adempiere ai propri obblighi informativi, ed il cliente non rientri in alcuna delle categorie di investitore qualificato o professionale previste dalla normativa di settore, non è configurabile, di regola, alcun concorso di colpa di quest'ultimo nella produzione del danno (cfr. Cass. n. 32226/2024, in motiv., p. 1.4; Cass. n. 8353/2023; Cass. n. 26064/2017; Cass. n. 8394/2016; Cass. n. 9892/2016);
- l'affermata esclusione del concorso di colpa dell'investitore non professionale, che abbia acquistato prodotti ad alto rischio in difetto delle dovute informazioni da parte dell'intermediario, per non essersi il medesimo informato, ad esempio, mediante notizie di stampa (era il caso affrontato da Cass. n. 29864/2011) si riferisce al comma 1 dell'art. 1227 c.c., ossia all'ipotesi del fatto colposo del creditore che abbia "concorso a cagionare il danno", mentre su un diverso piano si pone il momento successivo alla produzione del danno, concernente la determinazione e la liquidazione del pregiudizio in concreto determinatosi;
- la decisione di conservare nel proprio patrimonio titoli della cui rischiosità l'investitore non era stato doverosamente informato al momento dell'acquisto è riconducibile alla fattispecie di cui all'art. 1227 c.c., comma 2, che esclude la risarcibilità dei danni che il creditore avrebbe potuto evitare con ordinaria diligenza (Cass. n. 29864/2011, in motiv., p. 10);
- l'ordinaria diligenza richiesta dall'art. 1227 c.c., comma 2, ricomprende soltanto quelle attività che non siano gravose, eccezionali o tali da comportare notevoli rischi o rilevanti sacrifici (Cass. n. 12948/2022);
- ove non ricorra una di tali ultime ipotesi (la cui dimostrazione in giudizio incombe sulla parte contro cui l'eccezione è mossa), la liquidazione del danno derivante dall'inadempimento degli obblighi posti a carico dell'intermediario, pur dovendo ordinariamente aver luogo in misura pari alla differenza tra il valore che i titoli avevano al momento dell'acquisto e quello residuo risultante al momento della domanda risarcitoria,



non può non tenere conto della circostanza che dopo l'acquisto, ma già prima della proposizione di detta domanda, il cliente, pur avendo avuto la possibilità, con l'uso dell'ordinaria diligenza, di rendersi autonomamente conto della rischiosità dei titoli acquistati, e non sussistendo impedimenti giuridici o di fatto al disinvestimento, li abbia, tuttavia, conservati nel proprio patrimonio, dovendo in tal caso commisurarsi il risarcimento alla diminuzione del valore dei titoli tra il momento dell'acquisto e quello in cui l'investitore si è reso conto, o avrebbe potuto rendersi conto, del loro livello di rischiosità (cfr. Cass. n. 29864/2011; principio richiamato dalla giurisprudenza successiva: v. Cass. n. 28810/2013; Cass. n. 19987/2017; Cass. n. 10286/2018; Cass. n. 29353/2018; Cass. n. 24595/2019; Cass. n. 16126/2020; Cass. n. 17948/2020; Cass. n. 26979/2023).

- sul piano processuale, non va dimenticato che il concorso del fatto colposo del creditore, secondo la previsione di cui all'art. 1227 c.c., comma 2 al fine di escludere o ridurre il risarcimento per i danni che il creditore medesimo avrebbe potuto evitare o limitare usando l'ordinaria diligenza, integra una eccezione in senso stretto, la quale deve essere fatta valere tempestivamente dal debitore, a pena di decadenza, e non è rilevabile d'ufficio (Cass. n. 19987/2017).

**5.8** Fermo quanto precede, nell'odierna fattispecie, la banca ha tempestivamente eccepito il concorso colposo degli odierni attori, chiedendo di dedurre dagli importi eventualmente riconosciuti a titolo risarcitorio i danni che gli stessi hanno concorso a cagionare o che avrebbero potuto evitare, ai sensi dell'art. 1227 c.c., primo e/o secondo comma, adoperando l'ordinaria diligenza.

Secondo la tesi difensiva assunta, la banca non può essere chiamata a rispondere:

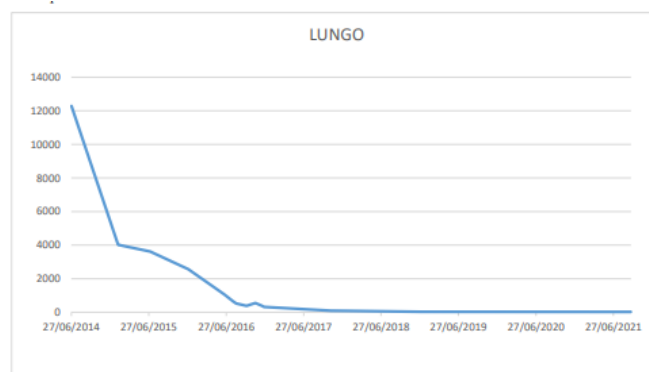
- i. della perdita di valore che le azioni BMPS hanno registrato a partire da epoca antecedente all'operazione di acquisto di cui è causa, la cui rischiosità era nota al pubblico degli investitori almeno dagli anni 2014-2015 e conosciuta e/o conoscibile (quantomeno) dal ████████ tenuto conto del profilo soggettivo dichiarato nel questionario Mifid e per il fatto di essere "cliente avvezzo a investire in azioni BMPS, delle quali, quindi, non poteva ignorare le caratteristiche e l'andamento";
- ii. della perdita di valore che i titoli azionari BMPS hanno registrato nel periodo immediatamente successivo all'acquisto del 10.06.2016, deducendo che la scelta di non dismettere l'investimento, ovvero di dismetterlo con ritardo nonostante il continuo decremento del titolo BMPS è imputabile esclusivamente all'attore.

**5.9** Anche tale profilo (consapevolezza del livello di rischiosità del titolo) è stato specificamente indagato, dopo il pronunciamento parziale e non definitivo di questo Giudice, nei limiti di quanto rilevabile dai dati tecnico-contabili, tramite la disposta consulenza tecnica d'ufficio.





**5.10** Nel rendere risposta al quesito, il CTU ha analizzato i possibili scenari realizzando due grafici di andamento dei titoli BMPS nel “lungo” (v. fig. pag. 11) e “breve” termine (v. fig. pag. 12), di seguito riportati.



Tale grafico permette di osservare che dal 2014 alla data di acquisto da parte di [REDACTED] (10/06/2016), le azioni BMPS avevano perso oltre il 90% del valore assunto di partenza.



Il secondo grafico, unitamente al confronto tra prezzi d’acquisto e di vendita del titolo BMPS sul mercato azionario, disegna la curva di andamento del titolo BMPS nel periodo successivo al perfezionamento dell’acquisto, registrando una perdita di c.a. il 70% in pochi mesi.

**5.11** Ora, nelle difese conclusive, la convenuta ripropone in primis– richiamando, a sostegno, anche le considerazioni del CTU relative al periodo 2014-2015 – i medesimi argomenti in ordine al fatto colposo dell’investitore che abbia “concorso a cagionare il danno”, nel periodo prossimo o coevo all’investimento del 10.06.2016.

**5.12** L’eccezione è da ritenersi infondata e superata, invero, sia dalle motivazioni già rese nella prima sentenza non definitiva (che ha riconosciuto l’omissione informativa ed il nesso causale tra l’inadempimento della banca e il danno-evento), sia dal principio di legittimità, secondo cui qualora l’intermediario abbia dato corso all’acquisto di titoli ad alto rischio senza adempiere ai propri obblighi informativi, ed il cliente (come pacificamente nell’odierna vicenda) non rientri in alcuna delle categorie di investitore qualificato o professionale previste dalla normativa di settore, non è



configurabile alcun concorso di colpa di quest'ultimo nella produzione del danno (cfr., tra le altre, Cass. n. 8353/2023).

**5.13** È invece fondato il secondo profilo eccepito, riconducibile alla fattispecie di cui all'art. 1227 c.c., comma 2.

**5.14** In ragione della natura del servizio prestato, nella specie, dalla banca MPS, ossia un servizio di negoziazione dei titoli, e non di gestione di portafoglio o di consulenza, va escluso il permanere di obblighi informativi da parte della banca nei confronti dell'investitore nel periodo successivo al perfezionamento del contratto.

**5.15** La Suprema Corte (Cass. n. 24595/2019) ha già avuto modo di precisare che – poiché i titoli, per effetto dell'acquisto, sono entrati nel patrimonio dell'investitore - le conseguenze dell'indebito accollo del rischio al cliente inconsapevole, per il *deficit* di informazioni da parte dell'intermediario nel momento dell'acquisto, cessano, o quanto meno non sono più riconducibili al difetto di informazione imputabile all'intermediario, a partire dal momento in cui il cliente “*adoperando l'ordinaria diligenza cui ciascuno è tenuto nella gestione del proprio patrimonio, sia stato in grado di percepire egli stesso l'esistenza di tali rischi*”. In siffatta ipotesi, ossia allorquando, già prima della proposizione della domanda di risarcimento, il cliente abbia avuto la possibilità con l'uso dell'ordinaria diligenza di rendersi autonomamente conto della rischiosità dei titoli acquistati, e non sussistendo impedimenti giuridici o di fatto al disinvestimento, abbia, tuttavia, deciso di conservare nel proprio patrimonio i titoli acquistati, il risarcimento deve essere commisurato alla diminuzione del valore dei titoli tra il momento dell'acquisto e quello in cui l'investitore si è reso conto, o avrebbe potuto rendersi conto, del loro livello di rischiosità.

È stato chiarito, in particolare, che la prescrizione di cui all'art. 21, comma 1, lett. b), del D.Lgs. n. 58/1998 per la quale gli investitori devono essere “sempre adeguatamente informati” non è da intendere nel senso che l'intermediario, al di fuori del caso dei contratti di gestione di portafoglio e di consulenza, abbia un obbligo di informazione quanto all'aggravamento del rischio dell'investimento già effettuato; infatti, gli obblighi informativi devono essere adempiuti in vista dell'operazione da compiere e si esauriscono con essa (cfr. Cass. n. 8997/2021; Cass. n. 17949/2020; Cass. n. 10112/2018; come nota incisivamente Cass. n. 2185/2013, non massimata, “*dopo l'erogazione del servizio si è esaurita l'attività dell'intermediario con riferimento all'ordine eseguito*”).

**5.16** Ciò posto, in base alle ipotesi avanzate e discusse dalle difese e dal CTU, sulla scorta dei documenti in atti e non sulla base di mere supposizioni prive di concretezza, ritiene questo Giudice che il pregiudizio patrimoniale subito dall'attore-investitore in conseguenza del difetto informativo accertato, può essere quantificato nella differenza tra il capitale investito ed il valore dei titoli al



momento dell'operazione di "raggruppamento" delle azioni ordinarie BMPS del 30.11.2016 ("1 nuova azione ogni 100 possedute", c.d. *reverse stock split*), fatta oggetto di comunicazione da parte della banca all'attore (fatto allegato, documentato e non contestato, sub. cfr. doc. 21 fasc.conv.), la quale operazione – come riporta il CTU a pag. 13 e 14 della relazione – si rende opportuna per le società finanziarie che operano nei mercati regolamentati, come da qualunque glossario finanziario (es. Borsa Italiana), "*quando le azioni hanno raggiunto una quotazione di borsa particolarmente bassa*".

**5.17** Quantomeno da tale momento, l'attore avrebbe potuto, usando l'ordinaria diligenza che deve assistere anche le scelte dell'investitore anche non professionale, rendersi autonomamente conto dell'anomalia della comunicazione ricevuta da BMPS, vale a dire che la circostanza del raggruppamento delle azioni poteva non essere provocata dal normale andamento del valore e/o prezzo del titolo azionario sul mercato (per sua natura soggetto ad oscillazioni di mercato), dovendola piuttosto considerare come "anomalia" o "campanello dall'allarme" dei reali rischi dell'investimento evidentemente non esplicitati dall'intermediaria al momento della negoziazione.

Ove l'attore-investitore si fosse attivato, in quel momento, avrebbe probabilmente (più che no) potuto assumere contezza sia delle informazioni omesse, ma anche e soprattutto della brusca e anomala perdita di valore del titolo che al 30.11.2016 aveva un controvalore di € 0,214, come accertato dal CTU, ben al di sotto del valore scambiato alla data di acquisto del 10.06.2016.

**5.18** Secondo i dati raccolti ed i calcoli svolti dal Consulente (su cui non si ravvisa l'errore "macroscopico" segnalato in comparsa conclusionale – p. 62, pag. 25 – dalla difesa di parte convenuta, neppure rilevato dal suo CTP), se tutte le azioni MPS presenti nei due dossier titoli facenti capo all'attore (il CTU considera il totale di 160.000 azioni = 80.000 x 2) fossero state vendute a quella data (30.11.2016), la perdita sarebbe stata inferiore e pari ad € 55.360,00 [ (€ 44.800 + 44.000) – (160.000 x € 0,214) = € 89.600 - € 34.240 = € 55.360].

Trattasi di dati coerenti con quelli indicati nell'estratto conto al 30.11.2016 prodotto in atti dalla banca (cfr. doc. 1 fasc.conv.) relativamente al titolo "BCA MPS AZ ORD" – "quantità finale 800,000" – "valore equo 21,400000" – "valore divisa 17.120,00" – "controvalore euro 17.120,00".

Dovendo tuttavia considerarsi soltanto l'ordine d'acquisto risolto per quantità n. 80.000 azioni, la perdita ricalcolata, a quella data, sarebbe stata pari alla metà dei predetti importi, quindi di € 27.680,00.

Nel lasso di tempo intercorso, analizzato dal CTU, non vi fu più alcuna ripresa del titolo, bensì un continuo decremento di valore fino al totale azzeramento di valore alla data del 18.09.2021 di pendenza della lite.



**5.19** Pertanto, in accoglimento dell'eccezione ex art. 1227, co. 2 c.c. formulata dalla convenuta, il danno subito dall'attore ██████████ può essere quantificato prendendo a riferimento la somma di € 27.680,00, pari alla differenza tra l'importo investito (€ 44.800,00) e l'importo che egli avrebbe ottenuto dalla vendita delle azioni (€ 17.120,00) ove si fosse attivato, con l'ordinaria diligenza, per disinvestire i titoli dopo l'operazione di raggruppamento del 30.11.2016.

**5.20** Tale somma va ulteriormente ridotta - in applicazione del criterio generale della "*compensatio lucri cum damno*" - di quanto ricavato dalla vendita delle azioni derivanti dal medesimo rapporto (cfr. pag. 7-8 rel. CTU):

- € 474,40 per la vendita di n. 400 azioni BMPS in data 17.03.2021 (cfr. pag. 7-8 rel. CTU);
- € 0,640 per la vendita di n. 0,60 azioni BMPS in data 01.12.2020;
- € 0,630 percepito per la vendita n. 0,160 Azioni AMCO in data 01.12.2020.

**5.21** L'importo risarcitorio va dunque rideterminato in € 27.204,33, tale essendo la perdita netta, comprensiva delle poste considerate dall'art. 1223 c.c., subita dall'attore in conseguenza dell'inadempimento della convenuta, riferito all'operazione di acquisto n. 5092160 posta in essere in data 10.06.2016.

**5.22** Non possono invece trovare accoglimento i restanti rilievi formulati dalla convenuta ai fini di un ulteriore decurtazione del danno risarcibile.

**5.23** Affinché dal pregiudizio patrimoniale subito dal danneggiato, in conseguenza dell'inadempimento del debitore, possa detrarsi un incremento patrimoniale acquisito dal danneggiato medesimo è necessario che anche tale incremento, così come il pregiudizio, sia effettivo e discenda, quale conseguenza immediata e diretta, dallo stesso fatto produttivo del danno.

**5.24** Ebbene, quanto ai "benefici fiscali" sulla "minusvalenza" (per il 26% del relativo importo) ipoteticamente realizzabili dal danneggiato in caso di vendita delle 800 azioni BMPS alla data del 30.11.2016, va richiamato quanto già detto in ordine al calcolo puramente teorico svolto dal CTU e al carattere d'incertezza delle poste anche agli effetti fiscali, insuscettibili perciò di essere considerate in deduzione dall'ammontare del danno risarcibile.

**5.25** Quanto ai "dividendi ottenuti" e le "plusvalenze realizzate" dall'attore "con gli altri titoli, acquistati sulla base del medesimo contratto quadro", l'eccezione non ha pregio, atteso che si riferiscono ad operazioni negoziali di investimento o disinvestimento diverse, non incise dalla pronuncia di risoluzione del contratto d'acquisto del 10.06.2016.

**5.26** Con riferimento alle rimanenti n. 369 azioni BMPS e n. 12 azioni AMCO ancora detenute in portafoglio, come accertato in sede di CTU (cfr. pag. 8 cit.), la richiesta della convenuta di defalcare dal montante risarcitorio il controvalore di dette azioni "al prezzo a cui saranno scambiate al momento dell'emissione della sentenza" (cfr. p. 69, pag. 28 comp. concl. conv.), non appare



corretta in diritto. Infatti, essendo stata pronunciata la risoluzione del contratto ex art. 1453 c.c., la banca conserva il diritto ad ottenere la restituzione di dette azioni dall'investitore, il quale le detiene sì nel suo portafoglio, ma senza più alcun titolo.

In altri termini, potendo costituire oggetto di una specifica domanda restitutoria da parte della convenuta nei confronti dell'attore (nei fatti proposta, tenuto conto delle più ampie conclusioni rassegnate e riportate in epigrafe), il controvalore di dette azioni non può venire in considerazione con riguardo all'entità del risarcimento del danno dovuto dal medesimo - al cui inadempimento sia dovuta la risoluzione contrattuale - non trattandosi di un vantaggio che esso ha effettivamente procurato (o consolidato) nel patrimonio dell'acquirente danneggiato.

**5.27** Ne segue che l'attore è tenuto a restituire anche dette azioni alla banca, quale effetto conseguente alla risoluzione del contratto.

**§6.** Sulla base di tutto quanto precede, in definitiva:

1. [REDACTED] è obbligata a restituire a [REDACTED] della somma di € 44.140,00 pari al capitale investito nella prima operazione del 10.06.2016, dichiarata nulla per nullità del contratto-quadro n. 2937293, al netto della compensazione legale come riconosciuta e applicata.

Costituendo un debito di valuta, e non di valore, non è dovuta la rivalutazione (in assenza di prova del maggior danno da svalutazione monetaria) e gli interessi nella misura legale decorrono dalla data della domanda (non essendovi prova della mala fede della banca) fino al saldo effettivo;

2. [REDACTED] deve restituire alla [REDACTED] n. 481 azioni BMPS e n. 7 azioni AMCO, nonché n. 369 azioni BMPS e n. 12 azioni AMCO, da lui ancora detenute su conti titoli anche presso terzi [REDACTED], come accertato dal CTU;

3. [REDACTED] è tenuta e va condannata al pagamento in favore di [REDACTED] dell'importo di € 27.204,33 a titolo di risarcimento del danno patrimoniale subito in conseguenza dell'inadempimento contrattuale, riferito al secondo ordine d'acquisto del 10.06.2016, già al netto delle riduzioni per concorso in aggravamento e compensazione con i proventi nelle more conseguiti.

In questo caso, trattandosi di un debito di valore, l'importo va rivalutato all'attualità con l'indice ISTAT-FOI e con l'attribuzione degli interessi legali sulla somma via via rivalutata anno per anno (cfr. Cass., Sez. Un., n. 1712/1995) con decorrenza dalla data di conclusione dell'operazione del 10.06.2016, in cui si è verificato l'inadempimento (principio sancito da Cass. n. 30439/2024, che, affrontando il problema della decorrenza degli interessi compensativi nell'ipotesi di risarcimento del danno subito dall'investitore per non aver



ricevute informazioni dall'intermediario, ha stabilito che gli stessi decorrono dalla data dell'inadempimento, individuato in quello della sottoscrizione dei titoli) fino alla data della presente sentenza.

Sulla predetta somma, così calcolata, trasformatasi (a seguito della liquidazione del risarcimento) da debito di valore in debito di valuta, saranno quindi dovuti gli interessi legali dalla data di pubblicazione della sentenza fino all'effettivo soddisfo.

**6.1** Le ulteriori domande proposte in via gradata e subordinata sono assorbite.

**§7.** Nella regolamentazione delle spese processuali, tenuto conto dell'esito del giudizio complessivo, si configura una parziale reciproca soccombenza per la pluralità di domande, anche contrapposte, talune accolte ed altre rigettate o dichiarate inammissibili, che vede "maggiormente soccombente" (così Cass. n. 13611/2024) la banca convenuta.

**7.1** Pertanto, previa compensazione nella misura ritenuta congrua e proporzionale di un terzo (1/3), le spese del giudizio vanno, per il resto, poste a carico di quest'ultima e sono liquidate come nel dispositivo secondo i parametri di cui al D.M. n. 55/2014 e s.m. dal D.M. n. 147/2022, tenuto conto del valore effettivo della decisione (c.d. *decisum*) (scaglione da € 52.000,00 ad € 260.000,00, tutte le fasi, valori medi).

**7.2** Le spese di CTU, liquidate con decreto del 03.03.2024, seguono il medesimo criterio: compensazione di un terzo (1/3) e per il resto a carico della parte convenuta maggiormente soccombente.

**7.3** Non ha luogo il rimborso di spese non richieste o documentate in atti.

### **P.Q.M.**

Il Tribunale in composizione monocratica, definitivamente pronunciando, ogni altra domanda ed eccezione come in pare motiva e nella sentenza non definitiva n. 1173/2023, pubblicata in data 03.10.2023, così dispone:

- condanna [REDACTED] alla restituzione in favore di [REDACTED] della somma di € 44.140,00, in relazione alla nullità dell'operazione di acquisto del 10.06.2016 in esecuzione del contratto-quadro n. 2776 2937293 nullo per difetto della forma prescritta dall'art. 23 t.u.f., già al netto della compensazione legale di cui in parte motiva, oltre interessi in misura legale dalla domanda giudiziale sino al saldo effettivo;
- condanna [REDACTED], in relazione all'inadempimento dell'obbligo informativo di cui in parte motiva, relativo al contratto di compravendita del 10.06.2016, regolato in c/c 2776 14611 collegato al deposito titoli n. 14611/1, dichiarato risolto ex art. 1453 ss c.c., al pagamento in favore di [REDACTED] della somma di



€ 27.204,33 in linea capitale a titolo di risarcimento del danno patrimoniale, già operate le riduzioni e compensazioni di cui in motivazione, oltre rivalutazione ed interessi legali come in parte motiva;

- per l'effetto, condanna [REDACTED] alla restituzione in favore di [REDACTED] di n. 481 azioni BMPS e n. 7 azioni AMCO, nonché n. 369 azioni BMPS e n. 12 azioni AMCO, ancora detenute in portafoglio o su conti titoli a lui intestati anche presso terzi, come in parte motiva e delle risultanze della consulenza tecnica d'ufficio;
- condanna la convenuta alla rifusione delle spese del giudizio in favore di parte attrice, parzialmente vittoriosa, che si liquidano in € 545,50 per spese esenti, € 9.402,00 per compensi (di cui: € 2.552,00 fase studio, € 1.628,00 fase intr., € 5.670,00 fase istr./tratt., € 4.253,00 fase dec.; - € 4.701,00 per compens. di 1/3), oltre 15% rimb.forf. spese generali, IVA e CPA come per legge;
- pone definitivamente le spese di CTU a carico della parte convenuta per i due terzi, compensandole per il resto.

**Così deciso in Pavia, lì 18 gennaio 2025**

**Il Giudice**

*dott.* [REDACTED]

