

N. R.G. 1736/2023



REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
CORTE DI APPELLO DI FIRENZE
SECONDA SEZIONE CIVILE

La Corte di Appello di Firenze, SECONDA SEZIONE CIVILE, in persona dei Magistrati:

dott.ssa [REDACTED]

Presidente

dott. [REDACTED]

Consigliere

dott. [REDACTED]

Consigliere Relatore

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile di II Grado iscritta al n. r.g. **1736/2023** promossa da:

[REDACTED] (C.F. [REDACTED]) e [REDACTED] (C.F. [REDACTED]), con il patrocinio dell'avv. [REDACTED]

APPELLANTE

contro

BANCA [REDACTED] (C.F. [REDACTED]), con il patrocinio dell'avv. [REDACTED],

APPELLATA

avverso

la sentenza n. 241/2023 emessa dal Tribunale di Livorno pubblicata il 18/05/2023

CONCLUSIONI

In data 25.9.2025 la causa veniva posta in decisione sulle seguenti conclusioni:

Per la parte appellante:



“Voglia l'Ecc.ma Corte d'Appello adita, rigettata ogni avversa eccezione e/o domanda, in integrale riforma della sentenza n. 241/2023 (Rep. n. 791/2023), pubblicata in data 18.5.2023, nell'ambito della causa iscritta al R.G. n. 2797/2021, dal Tribunale di Livorno, Sez. Civ., in persona del G.U. dott.ssa E. Grassi, per tutte le ragioni esposte in atti,

In via principale:

- accertare e dichiarare la nullità del presunto Contratto relativo ai servizi di negoziazione, esecuzione di ordini per conto dei clienti, ricezione e trasmissione ordini, 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 acquisto e di vendita di obbligazioni subordinate e di azioni ordinarie (ISIN: XS0540544912; IT0005218752) emesse da Banca [REDACTED], eseguite dalla stessa e regolate sul c/c n.5915.94 intestato al Sig. [REDACTED] ed alla Sig.ra [REDACTED] e sui relativi Depositi titoli;*
- accertare e dichiarare la mancanza dei relativi ordini di acquisto e di vendita direttamente impartiti dai Clienti alla Banca e per l'effetto, accertare e dichiarare la nullità delle singole operazioni relative all'acquisto e di vendita di obbligazioni subordinate e azioni ordinarie (ISIN: XS0540544912; IT0005218752) emesse da Banca [REDACTED], eseguite dalla stessa e regolate sul c/c n.5915.94 intestato al Sig. [REDACTED] ed alla Sig.ra [REDACTED] e sui relativi Depositi titoli;*
- accertare e dichiarare la nullità del presunto Contratto per la prestazione dei servizi di investimento per omessa indicazione della clausola di recesso ex art. 30, comma 7, T.U.F. e, per l'effetto, accertare e dichiarare la nullità delle singole operazioni di acquisto e di vendita di obbligazioni subordinate e di azioni ordinarie (ISIN: XS0540544912; IT0005218752) emesse da Banca [REDACTED], eseguite dalla stessa e regolate sul c/c n.5915.94 intestato al Sig. [REDACTED] ed alla Sig.ra [REDACTED] e sui relativi Depositi titoli; e, per l'effetto di quanto accertato e dichiarato ai punti precedenti, condannare la Banca [REDACTED] a restituire in favore di parte appellante € 52.304,97, a titolo di restituzione dell'indebito, 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 in atti, la responsabilità di Banca [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, 31, 32, 34, 37, 39, 40, 53 e 55), dall'art. 21 del T.U.F., dal Codice del Consumo e/o dagli artt. 1176, 1175 c.c.,*
- accertare e dichiarare, per le ragioni illustrate, la responsabilità della Banca [REDACTED] per violazione degli obblighi di cui al T.U.F. ed al Regolamento Consob n. 16190/2007 in tema di adeguatezza 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 e di vendita di obbligazioni subordinate e di azioni ordinarie (ISIN: XS0540544912; IT0005218752) emesse da Banca [REDACTED] [REDACTED] ed eseguite dalla stessa sul c/c n.5915.94 intestato al Sig. [REDACTED] ed alla Sig.ra [REDACTED] e sui relativi depositi titoli, e condannare [REDACTED] [REDACTED] al risarcimento del danno quantificato in € 52.304,97; ovvero alla maggiore o minore somma che sarà ritenuta di giustizia, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria;

In via ulteriormente subordinata:

- accertare e dichiarare l'annullabilità dell'ordine d'acquisto per conflitto di interesse ex art. 1395 c.c. e per l'effetto condannare Banca [REDACTED] [REDACTED] a restituire le somme indebitamente trattenute pari ad € 52.304,97, ovvero alla maggiore o minore somma che sarà ritenuta di giustizia, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria.

e/o, in ogni caso:

- condannare [REDACTED] [REDACTED] al risarcimento del danno per violazione degli obblighi informativi e, per l'effetto, condannare la Banca appellata al pagamento della somma di € 52.304,97, ovvero alla maggiore o minore somma che sarà ritenuta di giustizia, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria;

sempre e comunque:

per tutte le ragioni esposte in atti, accogliere il presente appello e, per l'effetto, revocare dichiarare nulla, inefficace e comunque infondata la sentenza impugnata n. 241/2023 (Rep. n. 791/2023) emessa in data 18.5.2023 dal Tribunale di Livorno.

In ogni caso, riformare altresì espressamente il capo della sentenza impugnata relativa alla condanna alle spese, con condanna dell'appellata al pagamento delle spese, diritti ed onorari del doppio grado di giudizio e alla restituzione di quanto già versato in suo favore dagli odierni esponenti in forza della sentenza impugnata, oltre rimborso forfettario delle spese generali, I.V.A. e c.p.a. come per legge, nonché ai sensi dell'art. 96 c.p.c..

In via istruttoria si insiste altresì per l'ammissione della consulenza tecnica d'ufficio, così come richiesta in primo grado nella memoria ex art. 183 c.6 n.2 c.p.c..”

Per la parte appellata:

“Piaccia all'Ill.ma Corte di Appello adita, respinta ogni contraria e diversa istanza, eccezione e deduzione:

nel merito: rigettare l'impugnazione proposta dai Sigg.ri [REDACTED] e [REDACTED] e le domande riproposte con l'atto di appello notificato in data 6.6.2023, in quanto inammissibili ed infondate in fatto e in diritto per tutte le ragioni esposte in narrativa e, per l'effetto, confermare integralmente la sentenza del Tribunale di Livorno n.



241/2023 (Rep. n. 791/2023), pubblicata in data 18.5.2023, all'esito della causa pendente inter partes sub R.G. n. 2797/2021, notificata in data 7.7.2023

in via subordinata: nel denegato caso di accoglimento, anche soltanto parziale, delle domande avversarie di restituzione degli importi pagati a titolo di investimenti e/o di risarcimento danni, detrarre dai suddetti importi in ipotesi riconosciuti agli appellanti, il valore delle cedole (€ 26.292,00) incassate a valere sui titoli oggetto di causa, a titolo di compensatio lucri cum damno, nonché il controvalore delle azioni assegnate a seguito della conversione e detenute alla data in cui sono state riammesse alla contrattazione (ovvero il 25.10.2017, al prezzo unitario di € 4.55, pari ad € 52.598,00: n. 11.560 azioni x 4,55) nonché i danni, nell'ammontare che sarà ritenuto di giustizia, che gli attori avrebbero potuto evitare, adottando l'ordinaria diligenza ex art. 1227 c.c..

In ogni caso, con vittoria di spese, competenze e onorari di causa, di entrambi i gradi del giudizio”.

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Il giudizio di primo grado

██████████ e ██████████ convenivano in giudizio la Banca ██████████ ██████████, deducendo una serie di violazioni in relazione all'acquisto di obbligazioni subordinate BMPS 10/20 5,6%, che venivano successivamente convertite in azioni ordinarie della medesima banca. Gli appellanti lamentavano di aver subito una perdita patrimoniale significativa, pari a €52.304,97, a seguito della vendita delle azioni convertite.

Secondo quanto esposto nell'atto introduttivo, il contratto quadro di investimento risultava nullo per difetto di forma scritta e per mancata sottoscrizione da parte di entrambi i cointestatari. Inoltre, non emergeva la prova dell'esistenza di ordini di investimento validamente impartiti, né risultava rispettata la normativa in materia di operazioni fuori sede, con particolare riferimento all'omessa indicazione del diritto di recesso.

Gli appellanti evidenziavano altresì una grave carenza informativa da parte dell'intermediario, che aveva omesso di rappresentare adeguatamente la natura subordinata e il rischio connesso ai titoli acquistati, nonché la loro illiquidità e volatilità. L'investimento, secondo quanto dedotto, appariva del tutto inadeguato rispetto al profilo degli investitori, anche in considerazione della concentrazione su



un unico emittente e della profilatura incompleta effettuata solo nei confronti di uno dei due cointestatari.

Infine, veniva denunciata la sussistenza di un conflitto di interessi non dichiarato, in violazione delle disposizioni normative e regolamentari in materia di trasparenza e correttezza dell'operato dell'intermediario.

Alla luce di tali circostanze, gli appellanti chiedevano la dichiarazione di nullità, ovvero la pronuncia di risoluzione o annullamento delle operazioni contestate, con conseguente condanna della banca al risarcimento del danno subito.

Si costituiva in giudizio la Banca [REDACTED], eccependo l'inammissibilità delle domande per effetto della normativa sulla conversione dei titoli e la prescrizione delle azioni proposte. Nel merito, la banca contestava ogni responsabilità chiedendo il rigetto delle domande.

Concessi i termini di cui all'art. 183 c.6 c.p.c., il giudice riteneva superfluo l'espletamento di una CTU e tratteneva la causa per la decisione.

La sentenza impugnata

Con la sentenza n. 241/2023 pubblicata il 18/05/2023 il Tribunale di Livorno così statuiva:

"Il Tribunale, definitivamente pronunciando, in ordine alla domanda proposta da [REDACTED], nei confronti di BANCA [REDACTED], in persona del legale rappresentante, ogni diversa istanza ed eccezione disattesa o assorbita, RESPINGE Le domande di parte attrice. Condanna altresì gli attori, in solido tra loro, a rimborsare alla parte convenuta le spese di lite, che si liquidano in € 919,00 per la fase di studio, € 777,00 per la fase introduttiva, € 1.680,00 per la fase istruttoria, € 1.701,00 per la fase decisionale, oltre i.v.a., c.p.a. e 15 % per spese generali".

Nello specifico, il giudice riteneva infondate le eccezioni di inammissibilità della domanda, ma accoglieva quella di prescrizione.

Infatti, il Tribunale riteneva che alla nullità relativa, quale quella dedotta dagli attori, non fosse applicabile la disciplina dell'art.1418 c.c., prevista per le nullità di



ordine generale, ma il termine prescrizione quinquennale previsto ex art.1442 c.c. in tema di azione di annullamento. Inoltre, il decidente riteneva che per l'azione di inadempimento contrattuale, ed in particolare di violazione degli obblighi informativi di cui all'art.21 TUF, fosse decorso il termine decennale di prescrizione, atteso che esso non risultava interrotto e che decorreva, non dal momento in cui si era verificato il danno, ma bensì dal momento in cui si era verificato l'inadempimento, e quindi dalla stipula del contratto di acquisto.

Per i medesimi motivi veniva ritenuta prescritta anche l'azione risarcitoria.

Il giudizio di appello

Con atto di citazione, regolarmente notificato, [REDACTED] [REDACTED] e [REDACTED] [REDACTED] (di seguito anche APPELLANTI) convenivano in giudizio, innanzi questa Corte di Appello la BANCA [REDACTED] (di seguito anche APPELLATA o [REDACTED] o banca) proponendo gravame avverso la sopra richiamata sentenza.

Parte appellante, ritenendo la sentenza gravata errata e ingiusta, la impugnava per un unico motivo di appello: *"sulla violazione e falsa applicazione degli artt. 2934 e ss. cc. e, in particolare, degli artt. 2935, 2943, 2945, 2946, 2947, 2948, 2041, 1418, 1422, 1442, 1218, 1219, 1453 c.c.. sull'infondatezza dell'eccezione di prescrizione"*.

Gli appellanti riproponevano poi le domande rimaste assorbite in primo grado, e nello specifico:

1. nullità ex art. 23 tuf per mancanza di un valido contratto per la prestazione dei servizi di investimento;
2. nullità per mancanza degli ordini di investimento/disinvestimento;
3. nullità per la mancata indicazione della clausola di recesso ex art. 30 tuf;
4. violazione degli obblighi di correttezza, diligenza, trasparenza e buona fede;
5. violazione degli obblighi di c.d. "informazione attiva";
6. violazione degli obblighi di informazione c.d. "passiva";
7. violazione degli obblighi in tema di adeguatezza dell'investimento;



8. violazione delle norme dettate in materia di conflitto di interessi;
9. sul danno subito e sul nesso di causalità.

Per tali ragioni veniva pertanto formulata dall'appellante richiesta di riforma della sentenza gravata in accoglimento delle conclusioni come in epigrafe trascritte, con condanna della controparte alla rifusione delle spese di lite di entrambi i gradi di giudizio.

Radicatosi il contraddittorio, nel costituirsi in giudizio, ■■■■ contestava, perché infondate, le censure mosse da parte appellante nei confronti della sentenza impugnata, della quale chiedeva per contro la conferma con vittoria delle spese anche in questo grado di giudizio.

Senza svolgimento di alcuna attività istruttoria, la causa era trattenuta in decisione sulle conclusioni riportate in epigrafe e veniva discussa all'odierna camera di consiglio dopo la decorrenza dei termini concessi per il deposito delle difese conclusionali.

MOTIVI DELLA DECISIONE

L'appello è fondato e va accolto, con integrale riforma della sentenza impugnata. Passando alla disamina dell'avanzato gravame, si osserva quanto segue.

1. La tesi prospettata dal Tribunale, secondo la quale l'azione di nullità proposta dagli odierni appellanti, essendo esercitabile dal solo cliente, sarebbe soggetta al medesimo termine di prescrizione dell'azione di annullamento, per quanto seguita a livello di giurisprudenza di merito, non è condivisibile.

La nullità di protezione, pur nella specificità insita nel fatto che può essere eccepita solo dalla parte nel cui interesse è prevista, costituisce sempre una specie del genere nullità, e non è affatto assimilabile ad un'ipotesi di annullamento.

Come si legge nella motivazione dell'ordinanza sentenza della Corte di Cassazione, Sez. 6 - 1, *n. 13259 del 2021*, citata anche dalla parte appellata, infatti: *"La giurisprudenza di questa Corte è salda nell'escludere che il «peculiare*



regime giuridico», che è proprio delle nullità di protezione, comporti che le stesse non siano da annoverare nell'ambito delle vere e proprie ipotesi di nullità negoziale. Tanto meno può ritenersi che alle stesse venga ad applicarsi uno o altro profilo della disciplina che connota la diversa figura dell'annullabilità. Il solco che separa l'annullabilità dalle nullità di protezione si manifesta in realtà netto, incolmabile. «La legittimazione dell'altra parte» - quella del partner, cioè, del contraente che risulta «protetto» da tale forma di nullità - «è radicalmente esclusa, trattandosi di nullità che operano al fine di ricomporre un equilibrio quanto meno formale tra le parti» (cfr. Cass. S.U., 4 novembre 2019, n. 28314; ivi pure la formula richiamata appena sopra). D'altra parte, come ha puntualmente riscontrato già la pronuncia di Cass. S.U., 12 dicembre 2014, n. 26242, «la rilevabilità officiosa delle nullità negoziali deve estendersi anche a quelle cosiddette di protezione, da configurarsi, alla Ric. 2018 n. 21197 sez. M1 - ud. 12-11-2020 -6- stregua delle indicazioni provenienti dalla Corte di giustizia, come una "species" del più ampio "genus" rappresentato dalle prime, tutelando le stesse interessi e valori fondamentali - quali il corretto funzionamento del mercato (art. 41 Cost.) e l'uguaglianza almeno formale tra contraenti forti e deboli (art. 3 Cost.) - che trascendono quelli del singolo»".

L'azione di nullità del contratto di cui all'art. 23 TUF, quindi, è imprescrittibile.

Soggetta all'ordinario termine di prescrizione è invece l'azione di ripetizione delle somme versate in adempimento del contratto nullo (v. Cass. Sez. 2 - , Ordinanza n. 32694 del 16/12/2024).

Quanto alle domande di inadempimento, annullamento, risoluzione e risarcitorie/restitutorie, la parte appellante, pur condividendo l'affermazione del giudice di primo grado circa la loro astratta prescrittibilità, lamenta che non sia stato tenuto conto degli atti interruttivi intervenuti.

In particolare, si afferma che il termine decennale di prescrizione sarebbe stato interrotto dapprima con la proposizione del reclamo/diffida e costituzione in mora



trasmessa in data 17.12.2018, e poi con l'instaurazione del procedimento arbitrale dinanzi all'ACF in data 28.5.2019.

Al riguardo occorre innanzitutto evidenziare che per l'azione di annullamento e per quella di risoluzione il termine di prescrizione non può che decorrere dalla data della stipula del contratto (v. sul punto Cass. Sez. 1, Sentenza n. 14019 del 26/05/2025), che nel caso in esame risale al 12.11.2010.

Alla data di notifica dell'atto di citazione, ovvero il 10.9.2021, il termine decennale di prescrizione era certamente decorso.

Gli attori hanno però prodotto in primo grado come doc. 3 una nota avente ad oggetto "Lettera di reclamo, formale costituzione in mora e interruzione dei termini della prescrizione in merito alle operazioni di acquisto di strumenti finanziari emessi da Banca [REDACTED], intrattenuta dai Sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] con Banca [REDACTED]". La nota contiene una analitica esposizione dei fatti di cui all'odierno giudizio, oltre ad una espressa diffida di pagamento. Non è stata prodotta la copia della pec con la quale dovrebbe essere stata inviata la nota. Ciononostante, la banca non ha mai contestato di averla ricevuta, per cui tale fatto deve essere ritenuto pacifico.

Il termine di prescrizione, quindi, è stato validamente interrotto.

Per l'azione di risarcimento dei danni cagionati dall'inadempimento dell'intermediario agli obblighi informativi su di lui gravanti in occasione di operazioni di investimento o disinvestimento, compiute in esecuzione del contratto quadro tra gli stessi stipulato, poi, il termine di prescrizione decorre per giurisprudenza costante solo quando si manifesta in concreto per il cliente il pregiudizio patrimoniale, ossia la conseguenza dannosa da lui oggettivamente percepibile, secondo il metro dell'ordinaria diligenza, e rappresentata dalla perdita patrimoniale sofferta, essendo questo il momento in cui il diritto al risarcimento può essere fatto valere rispetto a un danno effettivamente determinatosi (v. per tutte Cass. Sez. 1, Sentenza n. 32226 del 12/12/2024).



Nel caso in esame tale momento coincide con la data in cui è stata operata la conversione delle obbligazioni in azioni, ovvero il momento in cui il cliente ha avuto contezza della rilevante perdita di valore del proprio investimento, avvenuto l'1.8.2017.

Alla data dell'introduzione del giudizio, quindi, la relativa azione non era certamente prescritta.

La sentenza di primo grado deve pertanto essere interamente riformata, con conseguente necessità di esaminare le domande di merito che erano rimaste assorbite.

2. Sotto un primo profilo gli appellanti invocano la dichiarazione di nullità dell'ordine di acquisto ex art. 23 TUF per mancanza di un valido contratto quadro. Viene in particolare rilevato che la produzione documentale della banca non sarebbe idonea a provare la stipula in forma scritta del contratto, essendo stati depositati pochi fogli, spaiati, in parte bianchi e privi di numerazione a piè di pagina. Solo la pag. 3 del doc. 10a riporterebbe il piè di pagina, dal quale si desumerebbe che il documento avrebbe dovuto essere composto da 45 pagine. Le pagine riprodotte, poi, non conterrebbero le condizioni del contratto.

In effetti, a riprova dell'esistenza del contratto quadro [REDACTED] ha prodotto quale doc. 10b una dichiarazione intestata agli odierni appellanti relativa alla consegna del contratto con allegate le prime cinque pagine dello stesso ed una lettera di conferimento dell'incarico di negoziazione degli strumenti finanziari. Nessuno dei documenti è però sottoscritto dalle parti.

Come doc. 10 a, poi, è stata riportata la dichiarazione relativa al ricevimento del contratto, la pagina 5 dello stesso e la lettera di conferimento dell'incarico, questa con delle sottoscrizioni in calce, per quanto illeggibili.

Dall'incompletezza della documentazione prodotta la parte appellante ricava la nullità del contratto ai sensi del disposto dell'art. 23 TUF.

Tale norma prevede che *"I contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi*



accessori, sono redatti per iscritto, in conformità a quanto previsto dagli atti delegati della direttiva 2014/65/UE, e un esemplare è consegnato ai clienti ... Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo".

Va però osservato che nel caso in esame non possono aversi dubbi sul fatto che il contratto quadro sia stato a suo tempo redatto per iscritto, visto che la produzione della parte sottoscritta documenta la sua esistenza. Il fatto che le sottoscrizioni si riferiscano proprio a tale contratto, infatti, si evince dal numero della pratica, che corrisponde a quello indicato sulla copia non sottoscritta, e dal riferimento espresso alle disposizioni che regolavano la prestazione dei servizi di investimento.

E' poi provato che una copia venne consegnata ai clienti, che hanno rilasciato una ricevuta (la cui sottoscrizione, al pari di quella del contratto, non viene disconosciuta).

Tali circostanze valgono da sole ad escludere la nullità del contratto per violazione degli obblighi formali.

Del resto, la Corte di Cassazione ha già avuto modo di precisare che *"in tema d'intermediazione finanziaria, il requisito della forma scritta del contratto quadro imposta dall'art. 23 del d.lgs. n. 58 del 1998 è adempiuto anche quando le parti richiamino per iscritto elementi contenuti in un diverso atto, cui espressamente e specificamente si riportano"* (Sez. 1 - , Ordinanza n. 8751 del 10/04/2018).

Il fatto che non sia possibile evincere dalle produzioni documentali quale sia il contenuto delle pagine mancanti può valere al più per escludere l'applicabilità tra le parti delle clausole che erano ivi indicate. Non venendo però invocata la loro applicazione tale aspetto non risulta rilevante ai fini della decisione.

3. Sotto un secondo profilo gli appellanti denunciano la nullità dell'operazione di acquisto per la mancanza di un ordine di investimento sottoscritto da entrambi i titolari del rapporto titoli.



A tale riguardo la banca ha prodotto, quale doc. 5, un ordine di investimento, che riporta una sigla che, per quanto il ██████ ne ponga in dubbio l'idoneità, non viene disconosciuta come sua sottoscrizione.

Il fatto che l'ordine non sia stato sottoscritto anche dalla ██████ non vale, a giudizio della Corte, ad escluderne la validità, in quanto la cointestazione del deposito titoli non implica necessariamente che gli acquisti debbano essere effettuati da entrambi i contitolari, ben potendo verificarsi l'ipotesi in cui solo uno degli stessi si renda acquirente.

Il fatto che non sia stata rilasciata l'attestazione di esecuzione degli ordini, poi, non determina alcun vizio del contratto, non essendo tale formalità prevista a pena di nullità, ed essendo pacifico che l'ordine venne eseguito in conformità con le disposizioni impartite dal cliente.

4. Sotto un terzo profilo gli appellanti denunciano la nullità del contratto per la mancata indicazione della clausola di recesso ex art. 30 TUF.

Con riferimento a tale aspetto, però, è sufficiente evidenziare che tale clausola è prevista esclusivamente per l'ipotesi in cui il contratto venga sottoscritto fuori della sede della banca, ipotesi che non vi è prova che si sia verificata nel caso in esame.

5. ██████ e ██████ lamentano poi la violazione da parte della banca degli obblighi informativi, sia attivi che passivi.

5.1. Con riferimento a tale aspetto, occorre premettere che non risulta dirimente ai fini della decisione stabilire se ██████ si sia limitata a raccogliere l'ordine (come viene sostenuto dalla stessa) ovvero abbia fornito un vero e proprio servizio di consulenza.

Il contratto di intermediazione finanziaria, infatti, a prescindere dalla sua qualificazione giuridica in termini di consulenza o meno, pone comunque a carico dell'intermediario degli specifici obblighi informativi nei confronti del cliente.

L'art. 21 D.L.gs 58/98 (già vigente all'epoca dei fatti), infatti, prevede che *"nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti*



abilitati devono ... b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati ...".

Tali obblighi sono poi specificati dall'art. 31 del Regolamento CONSOB n. 6190 del 29 ottobre 2007 (testo vigente al momento della sottoscrizione del contratto), il quale prevedeva: *"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;

b) la volatilità del prezzo di tali strumenti ed eventuali limiti di liquidabilità dei medesimi;

c) il fatto che un investitore potrebbe assumersi, a seguito di operazioni su tali strumenti, impegni finanziari e altre obbligazioni aggiuntive, comprese eventuali passività potenziali, ulteriori rispetto al costo di acquisizione degli strumenti;

d) eventuali requisiti di marginatura od obbligazioni analoghe applicabili a tali strumenti".

Per quanto il medesimo regolamento prevedesse già agli artt. 43 e 44 la possibilità per l'intermediario di svolgere un incarico di mera esecuzione dell'ordine, escludendo in tal caso la necessità di ottenere le informazioni o procedere alla valutazione di cui al Capo II, ovvero quelle sull'adeguatezza, questo però poteva avvenire esclusivamente laddove fossero soddisfatte tutte le seguenti condizioni:



- a) i suddetti servizi sono connessi ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato, o in un mercato equivalente di un paese terzo, a strumenti del mercato monetario, obbligazioni o altri titoli di debito (escluse le obbligazioni o i titoli di debito che incorporano uno strumento derivato), OICR armonizzati ed altri strumenti finanziari non complessi;
- b) il servizio è prestato a iniziativa del cliente o potenziale cliente;
- c) il cliente o potenziale cliente è stato chiaramente informato che, nel prestare tale servizio, l'intermediario non è tenuto a valutare l'appropriatezza e che pertanto l'investitore non beneficia della protezione offerta dalle relative disposizioni. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato;
- d) l'intermediario rispetta gli obblighi in materia di conflitti di interesse.

La Suprema Corte, poi, ha chiarito che l'onere di provare tali circostanze incombe sull'intermediario (Sez. 3, Ordinanza n. 31712 del 14/11/2023).

Nel caso in esame una tale prova non è stata fornita, non risultando che il cliente sia stato avvertito del fatto che non avrebbe beneficiato delle protezioni concesse dal regolamento, ed emergendo anzi che la banca ha ritenuto di dover valutare l'appropriatezza dell'investimento.

In ogni caso, peraltro, l'intermediario non sarebbe stato esonerato dall'onere di fornire informazioni sulle caratteristiche del prodotto, essendo la deroga limitata alla valutazione di adeguatezza.

5.2. L'obbligo informativo comporta per l'intermediario la necessità di prestare all'investitore il corredo informativo relativo allo specifico strumento finanziario, evidenziandone le caratteristiche ed i rischi specifici (v. Cass. Sez. 1 - Sentenza n. 14208 del 05/05/2022).

Per giurisprudenza costante, poi, *"gli obblighi sanciti "ratione temporis" dall'art. 21 del d.lgs. n. 58 del 1998 e dall'art. 28, commi 1 e 2, del Reg. Consob n. 11522 del 1998, non vengono meno nei confronti dell'investitore aduso ad operazioni finanziarie a rischio elevato, risultanti dalla sua condotta pregressa, seguitando a*



rispondere l'obbligo informativo all'obiettivo del riequilibrio dell'asimmetria del patrimonio conoscitivo-informativo delle parti in favore dell'investitore medesimo, al fine di consentirgli una scelta realmente consapevole" (v. Cass. Sez. 1 Ordinanza n. 35789 del 06/12/2022).

Del pari, non può valere ad escludere l'obbligo informativo neppure la circostanza che il ██████ fosse stato un dipendente bancario, non risultando peraltro che operasse nello specifico settore del collocamento dei prodotti finanziari.

Le conseguenze dell'inadempimento agli obblighi informativi sono ormai pacifiche in giurisprudenza, avendo da tempo la Corte di Cassazione precisato, a Sezioni Unite, che *«in tema di intermediazione finanziaria, la violazione dei doveri di informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi di investimento finanziario (nella specie, in base all'art. 6 della legge n. 1 del 1991) può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguenze risarcitorie, ove dette violazioni avvengano nella fase antecedente o coincidente con la stipulazione del contratto di intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti (cd. "contratto quadro", il quale, per taluni aspetti, può essere accostato alla figura del mandato); può dar luogo, invece, a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del contratto suddetto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del "contratto quadro"»* (V. Cass. Sez. U, Sentenza n. 26724 del 19/12/2007).

La banca, pertanto, nel momento in cui ha collocato i titoli, dei quali peraltro era anche l'emittente, era tenuta a fornire al cliente tutte le informazioni utili alla valutazione dell'investimento.

Tra queste informazioni rientra senz'altro quella sulla natura subordinata delle obbligazioni, che non costituisce una circostanza di contorno, qualificando i limiti del diritto del cliente al rimborso nel caso di insolvenza dell'emittitore, e questo anche prima dell'entrata in vigore della normativa sul c.d. bail in.



Il solo riferimento all'indice di rischio delle obbligazioni, poi, non consentiva all'acquirente di effettuare compiutamente le proprie valutazioni in ordine all'opportunità dell'investimento, essendo stato comunque opportuno che lo stesso potesse sapere che tale rischio era connessa alle limitazioni alla possibilità di rimborso in caso di insolvenza dell'emittitrice, così da poter fondare la propria decisione anche sul giudizio di affidabilità della stessa.

Del resto, il grado di subordinazione del titolo acquistato è un elemento che incide, quanto meno, sulle fluttuazioni del valore di mercato dello stesso, reagendo esso in maniera tanto più significativa al peggioramento delle prospettive dell'emittente tanto maggiore è la subordinazione.

E' infatti notorio che un'obbligazione senior tende a scendere di prezzo in maniera meno significativa rispetto ad una subordinata (e ancor meno rispetto ai titoli azionari) in presenza di notizie negative sull'affidabilità dell'emittente.

Anche prescindendo dalla prospettiva del fallimento della banca, che valutata ex ante poteva apparire remota, certamente la caratteristica dell'obbligazione doveva essere presa in considerazione per valutare la tenuta del prezzo nel tempo.

La Banca [REDACTED] non ha fornito la prova del fatto di avere correttamente informato i clienti del fatto che andavano ad acquistare delle obbligazioni subordinate.

Dalla scheda prodotto relativa alle caratteristiche del titolo (allegata all'ordine di acquisto – doc. 11 di [REDACTED]), infatti, non emerge che sia stata posta l'attenzione su tale caratteristica delle obbligazioni, definite "ordinarie", con un termine quindi che induceva ad escludere l'ipotesi che potesse trattarsi di obbligazioni subordinate.



Set minimo informazioni :

Codice Strumento: 1077620-BMPS 10/20 5.6
Codice ISIN: XS0540544912
Ente Emittente Strumento: BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A.
Tipologia Strumento: OBBLIG. E TIT. STATO
Gruppo Strumento: OBBL.IT. P.E. ESTERO
Sottogruppo Strumento: ORDINARIE
Sede di esecuzione: EUROT LX 6
Divisa di Trattazione: EUR
Settore Emittente: 40 = BANCARIO, ASSICURATIVO, FINANZIA
Classe sintetica di rischio: 05 = ELEVATO
Strumento complesso: NO
Valore Equo: 100,4600 del 11.11.2010
Valore Presunto di Realizzo: 100,2000 del 11.11.2010
Modalita' di Smobilizzo: Quotato su EUROT LX 6

Nessuna specifica informazione risulta poi indicata nell'ordine di acquisto.

Codice deposito/subdeposito 3960/ 6915/ 0 Contratto di intermediazione mobiliare n 3960/ 1419091 Intestato a MONTAUTI GIORGIO, NICCOLI VIVIANA IN Ordinante: MONTAUTI GIORGIO	Data 12.11.2010 Ora 15.24.27 BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A. Filiale di MARINA DI CAMPO
--	--

Oggetto: ordine di **ACQUISTO** di strumenti finanziari Numero **ZH1G / 10/ 197**

Vogliate ACQUISTARE i titoli sottoindicati alle condizioni di seguito stabilite:

Dati operazione Titolo **1077620/ BMPS 10/20 5.6**

Quantità/valore Nominale **100.000,000**

MODALITA' DI ESECUZIONE :CONTINUA

DI TEMPO: VALIDO SINO A CANCELLAZIONE

DI QUANTITA': = = =

TIPO PREZZO: = = =

DI PREZZO: LIMITE

101,020000

ok

VALUTA: 17.11.2010

ORDINE VALIDO SUL MERCATO REGOLAMENTATO

COMMISSIONI: 0,05000

Regolamento contabile

Vogliate regolare i titoli nel deposito sopra indicato ed il relativo controvalore

- C.TO REG.TO 1 C/C 3960 5915 MONTAUTI GIORGIO, NICCOLI VIVIANA I

Clausole e note diverse

L'operazione richiesta nel presente ordine è regolata dalle norme del D.Lgs.58/98 e successive modifiche ed integrazioni, dai relativi regolamenti attuativi e dalle norme del contratto di intermediazione mobiliare sopra indicato.

Non appare infatti decisiva la dichiarazione contenuta nell'ordine di "aver ricevuto informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni del presente



ordine e di aver preso nota delle clausole che lo contraddistinguono", trattandosi evidentemente di una mera clausola di stile.

■ afferma che l'informazione sulla natura subordinata delle obbligazioni sarebbe stata evincibile dal fatto che essa dal 1° gennaio 2016 aveva provveduto ad integrare la descrizione dello strumento finanziario con il suffisso "SUB", come confermato dal primo estratto titoli del 2016, doc. 37 fasc. primo grado, ove il titolo veniva così descritto: titolo 1077620 B■ 10/20 5.6 SUB.

Tale circostanza non vale però a superare il fatto che al momento dell'acquisto una tale informazione non venne fornita, visto che nella scheda prodotto il titolo non veniva indicato con tale suffisso, e non valendo certo a sanare il vizio genetico il fatto che vi possa essere stata un'integrazione successiva (di sei anni). Analoghe considerazioni valgono anche per la comunicazione inviata in data 27 giugno 2012, avente ad oggetto l'offerta di scambio con strumenti non subordinati di nuova emissione di Banca ■ (doc. 16-16a fasc. primo grado), oltretutto perché questa non implicava affatto che i clienti venissero resi edotti del fatto che le obbligazioni detenute fossero in realtà subordinate.

5.3. Gli appellanti deducono anche una carenza informativa dal lato passivo, non essendo state acquisite informazioni in merito alla conoscenza ed esperienza del cliente nel settore di investimento rilevante, la sua situazione finanziaria e ai suoi obiettivi di investimento e poter così agire nel suo miglior interesse.

Con riferimento a tale aspetto, però, la banca ha prodotto come doc. 13 il modulo contenente le risposte fornite dal ■ al questionario MIFID, sottoscritto dallo stesso in data anteriore all'emissione dell'ordine di acquisto.

Tale documento vale da solo a provare l'acquisizione delle informazioni necessarie per poter procedere all'acquisto dei titoli, avendo fornito il cliente gli elementi utili per comprendere il suo grado di esperienza.



Irrilevante è poi il fatto che non risulti che siano state acquisite le medesime informazioni anche dalla ████████, non avendo essa partecipato all'acquisto dei titoli.

5.4. Gli appellanti contestano altresì la violazione degli obblighi in tema di adeguatezza dell'investimento.

In particolare, viene contestato che non siano state acquisite informazioni sul fatto che la specifica operazione fosse: (i) compatibile gli obiettivi di investimento del cliente; (ii) compatibile con la sua situazione finanziaria, di modo che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare i rischi connessi all'investimento; (iii) di natura tale per cui il risparmiatore possieda la necessaria esperienza e conoscenza per comprenderne i rischi.

Rispetto a tale critica non può non rilevarsi che l'ordine di acquisto contiene una espressa dicitura in ordine al fatto che la banca aveva effettuato tali verifiche, sottoscritta dal cliente.

Operazione adeguata con il profilo dichiarato dall'investitore.

Firma/e del/i Cliente/i

Codice/sigla incaricato S501690

Pur nella genericità della indicazione, la sottoscrizione del cliente lascia intendere che egli abbia aderito alla valutazione di adeguatezza dell'investimento rispetto al profilo dichiarato, e che conseguentemente di tale aspetto si sia discusso in sede di conclusione del contratto.

5.5. Viene denunciata altresì la violazione delle norme dettate in materia di conflitto di interessi.

Anche tale critica, però, si scontra con il dato oggettivo che l'ordine di acquisto sottoscritto dal ████████ riporta espressamente l'indicazione del conflitto di interessi, peraltro evidente già dal fatto che la banca che riceveva l'ordine era la medesima che aveva emesso i titoli obbligazionari.



Le/Vi segnaliamo che l'operazione sopra evidenziata da Lei/Voi disposta risulta, ai sensi del Regolamento congiunto Banca d'Italia / Consob del 29.10.2007 (artt 23 e segg) adottato ai sensi dell'art. 6, comma 2 bis del Tuf, in CONFLITTO DI INTERESSE per la/le seguente/i motivazione/i:

-Per strumenti finanziari emessi da una società del Gruppo MPS.

Nonostante l'avvertimento sulla sussistenza del conflitto d'interesse per i motivi che precedono, dichiaro/dichiariamo di intendere comunque dare corso all'operazione richiesta.

Firma/e del/i Cliente/i

6. ■■■■■, con riferimento all'azione di nullità dell'ordine di acquisto solleva l'exceptio doli, deducendo l'utilizzo selettivo della domanda, sulla base dei principi espressi dalla Corte di Cassazione, a Sezioni Unite, con la sentenza n. 28314 del 04/11/2019, secondo cui: *"la nullità per difetto di forma scritta contenuta nell'art. 23 comma 3 del d.lgs. n. 58 del 1998 può essere fatta valere esclusivamente dell'investitore, con la conseguenza che gli effetti processuali e sostanziali dell'accertamento operano soltanto a suo vantaggio. L'intermediario, tuttavia, ove la domanda sia diretta a colpire soltanto alcuni ordini di acquisto, può opporre l'eccezione di buona fede se la selezione della nullità determini un ingiustificato sacrificio economico a suo danno alla luce della complessiva esecuzione degli ordini conseguiti alla conclusione del contratto quadro"*.

Pur risultando che gli odierni appellanti hanno in effetti compiuto altre operazioni di acquisto di titoli, per i quali non è stata sollevata alcuna eccezione di nullità, la questione non risulta rilevante, in quanto nel presente giudizio non viene accolta l'eccezione di nullità del contratto quadro.

6.1. La banca invoca altresì la mancanza del nesso di causalità tra il presunto inadempimento della banca e il danno patito dagli odierni appellanti.

Viene dedotto che il ■■■■■, in quanto ex dipendente bancario con pluridecennale esperienza, avrebbe potuto percepire in autonomia le



caratteristiche del prodotto, a prescindere dalle informazioni fornite dall'intermediario, per cui l'omissione di questo sarebbe irrilevante.

Una tale impostazione finisce però per svilire il senso della normativa attinente agli obblighi informativi, che trova applicazione a prescindere dalle qualità personali del cliente.

Inoltre, non risulta che il [REDACTED] potesse in qualche modo avere contezza della natura subordinata dell'obbligazione, visto che tale informazione non era contenuta in nessuno dei documenti che sono stati sottoposti alla sua firma.

6.2. Viene dedotto anche il concorso di colpa dei danneggiati, che avrebbero potuto ridurre il danno vendendo il titolo in un momento anteriore.

Tale obiezione si fonda però sull'assunto che gli odierni appellanti potessero essere consapevoli del fatto che il titolo azionario ricevuto in conversione di quelli acquistati era destinato a perdere ineluttabilmente valore. Stante l'aleatorietà dell'andamento dei listini azionari, però, nessun soggetto poteva avere certezze in proposito, per cui non può essere considerato colpevole l'atteggiamento del [REDACTED] che, da ex dipendente, ha avuto fiducia nella ripresa della banca (che peraltro poi vi è stata effettivamente, se pure a distanza di molti anni, come la cronaca di questi giorni insegna).

L'eccezione sollevata non può quindi trovare accoglimento.

7. Infine, [REDACTED] deduce che dalla somma effettivamente esborsata per gli investimenti, pari complessivamente a € 99.718,00 (v. estratto conto sub doc. 15, fasc. primo grado) dovrebbero dedursi:

- le cedole complessivamente percepite sulle obbligazioni per cui è causa, pari a complessivi € 26.292,00, (doc. 28, fasc. primo grado), oltre alle ritenute fiscali che la Banca ha versato come sostituto di imposta;
- il controvalore delle azioni detenute alla data in cui sono state riammesse alla contrattazione (25.10.2017, pari al prezzo unitario di € 4.5512), posto che i clienti "avrebbero potuto e dovuto percepire, utilizzando la ordinaria diligenza,



che il valore delle obbligazioni da loro acquistate nel 2014 era in calo e che la situazione di ■■■ non avrebbe potuto che peggiorare”.

Sotto il primo profilo si osserva che è ormai pacifico in giurisprudenza che *“la corretta applicazione del criterio generale della “compensatio lucri cum damno” postula che, quando unico è il fatto illecito generatore del lucro e del danno, nella quantificazione del risarcimento si tenga conto anche di tutti i vantaggi nel contempo derivati al danneggiato, perché il risarcimento è finalizzato a sollevare dalle conseguenze pregiudizievoli dell'altrui condotta e non a consentire una ingiustificata locupletazione del soggetto danneggiato”* (v. Cass. Sez. 1 -, Ordinanza n. 16088 del 18/06/2018 emessa in una fattispecie del tutto assimilabile alla presente di acquisto di bon argentini).

Non risulta invece pertinente il riferimento, operato dagli appellanti, alla buona fede degli investitori al momento della percezione degli utili, posto che tale elemento risulta rilevante ai fini di una eventuale azione di ripetizione dell'indebitato, ex art. 2033 c.c., ma non preclude l'applicazione del principio generale della *compensatio lucri cum damno*.

E' pertanto certamente corretto che nella quantificazione del danno deve essere valutato anche il guadagno ricevuto dal cliente per effetto del pagamento delle cedole.

Non è invece corretto, per quanto detto in precedenza, detrarre il valore che avevano le azioni al momento del loro ricollocamento, posto che nessuno, usando l'ordinaria diligenza, avrebbe potuto preventivare il loro andamento.

8. In definitiva, quindi, in totale riforma della sentenza impugnata, deve essere accolta la domanda di risarcimento del danno conseguente alla violazione degli obblighi informativi da parte dell'intermediario finanziario.

Tale danno, pari alla perdita subita per effetto dell'investimento operato, deve essere quantificato sottraendo dalle somme versate (€ 101.994,47, dovendo tenersi conto di quanto corrisposto nella sua totalità, non essendovi ragione di escludere quanto versato per imposte) l'importo percepito a titolo di cedole (€



26.292,00) ed il ricavato dalla vendita delle azioni (€ 49.689,50), per un totale di € 26.012,97.

Su tale somma spettano la rivalutazione monetaria dalla data di conclusione del contratto e gli interessi compensativi al tasso legale sulla somma annualmente rivalutata secondo indici ISTAT (v. Cass. Sez. 1, ordinanza n. 37798 del 27.12.2022: "in tema di inadempimento di obbligazioni contrattuali diverse da quelle pecuniarie, al danneggiato spettano la rivalutazione monetaria del credito da danno emergente e gli interessi compensativi del lucro cessante, a decorrere dal giorno della verifica dell'evento dannoso, poiché l'obbligazione di risarcimento del danno derivante da inadempimento contrattuale costituisce, al pari dell'obbligazione risarcitoria da responsabilità extracontrattuale, un debito non di valuta, ma di valore" Cass. S.U. 17/02/1995, n. 1712).

9. In applicazione del principio di soccombenza, tenuto conto dell'esito del giudizio complessivo (che vede vittoriosi gli odierni appellanti) le spese processuali di entrambi i gradi del giudizio devono essere poste a carico di [REDACTED] nella misura liquidata in dispositivo, ai sensi del D.M. 55/2014 come modificato dal D.M. n. 147 del 13/08/2022, in relazione al valore del decum ed all'attività svolta, esclusa la fase istruttoria per il presente grado di giudizio.

P.Q.M.

La Corte di Appello di Firenze, definitivamente pronunciando, disattesa ogni contraria domanda, eccezione, istanza e deduzione, sull'appello proposto da [REDACTED] e [REDACTED] nei confronti di BANCA [REDACTED] [REDACTED] avverso la sentenza n. 241/2023 emessa dal Tribunale di Livorno e pubblicata il 18/05/2023, così provvede:

1. Accoglie l'appello e per l'effetto, in totale riforma della sentenza impugnata, accoglie la domanda di risarcimento del danno per il mancato assolvimento degli obblighi informativi da parte dell'intermediario finanziario e per l'effetto condanna Banca [REDACTED] a pagare a



██████████ ██████████ e ██████████ ██████████ la somma di € 26.012,97, oltre alla rivalutazione monetaria ed interessi come da parte motiva;

2. Condanna Banca [REDACTED] a rifondere agli appellanti le spese di entrambi i gradi di giudizio, che liquida per compensi di avvocato in complessivi € 7.616 per il giudizio di primo grado ed € 6.946 per il giudizio di appello, il tutto maggiorato del rimborso spese generali del 15%, IVA e CPA, come per legge, oltre che a restituire quanto eventualmente ricevuto in forza della provvisoria esecutività della sentenza di primo grado.

Firenze, camera di consiglio del 30 ottobre 2025.

Il Consigliere relatore ed estensore
dott. Fabrizio Nicoletti

La Presidente
dott.ssa Anna Primavera

Nota

La divulgazione del presente provvedimento, al di fuori dell'ambito strettamente processuale, è condizionata all'eliminazione di tutti i dati sensibili in esso contenuti ai sensi della normativa sulla privacy ex D. Lgs 30 giugno 2003 n. 196 e successive modificazioni e integrazioni.

