



REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
LA CORTE DI APPELLO DI MILANO
Sezione Prima Civile

nelle persone dei seguenti magistrati:

- dott. [REDACTED] - Presidente rel.
- dott.ssa [REDACTED] - Consigliere
- dott.ssa [REDACTED] - Consigliere

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile iscritta al **n. r.g. n. 2211/2025** promossa in grado d'appello

da

BANCA [REDACTED] (C.F. [REDACTED], P.IVA [REDACTED]), in persona del legale rappresentante *pro tempore*, rappresentata e difesa, come da procura allegata telematicamente, dagli Avv.ti [REDACTED], [REDACTED] e [REDACTED], ed elettivamente domiciliata presso lo studio dei predetti Avvocati, sito in [REDACTED].

Pec: [REDACTED]; [REDACTED]
[REDACTED]

APPELLANTE

nei confronti di

[REDACTED] (C.F. [REDACTED]) e [REDACTED]
[REDACTED] (C.F. [REDACTED]) rappresentati e difesi, come da procura allegata telematicamente, anche disgiuntamente, dagli Avv.ti [REDACTED] e [REDACTED], ed elettivamente domiciliati presso lo studio dell'Avv. [REDACTED] sito in [REDACTED].

indirizzi pec: [REDACTED]; [REDACTED].

APPELLATE

OGGETTO: intermediazione mobiliare



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -
Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

*

Conclusioni delle parti

Per BANCA [REDACTED]

“Voglia l'Ecc.ma Corte d'Appello, in accoglimento del presente appello, per i motivi tutti esposti in narrativa, riformare la sentenza non definitiva n. 1173/2023, resa in data 3 ottobre 2023 dal Tribunale di Pavia, Sezione III Civile (R.G. n. 4707/2021, dott. Rocchetti) e pubblicata in data 3 ottobre 2023 (Repert. n. 2062/2023 del 3 ottobre 2023), nonché la sentenza n. 73/2025, resa in data 18 gennaio 2025 dal Tribunale di Pavia, Sezione III Civile (dott. Rocchetti), a conclusione del giudizio R.G. n. 4707/2021, pubblicata in data 18 gennaio 2025 (Repert. n. 116/2025 del 20 gennaio 2025), e per l'effetto, disattesa e respinta ogni contraria domanda, deduzione ed eccezione, pronunciare le declaratorie del caso:

in via pregiudiziale:

- accertare e dichiarare la carenza di legittimazione attiva della sig.ra [REDACTED] [REDACTED] per le ragioni esposte in narrativa;

in via preliminare:

- accertare e dichiarare l'inammissibilità e/o improponibilità delle domande ex adverso proposte nel giudizio di primo per carenza dei relativi presupposti processuali e/o della legittimazione ad agire (o di interesse ad agire) dei sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] e/o per difetto di legittimazione passiva della Banca;

- rigettare le domande avversarie in quanto prescritte;

in via principale, nel merito:

- dichiarare inammissibili e comunque rigettare le domande ex adverso proposte nel giudizio di primo perché infondate in fatto e in diritto per le ragioni illustrate in atti e, per l'effetto, condannare i sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] a restituire a favore di Banca [REDACTED] tutti gli importi percepiti in esecuzione della Sentenza non Definitiva e della Sentenza Definitiva o in quel diverso ammontare che risultasse non dovuto all'esito del presente giudizio di impugnazione;

in via subordinata:

- ridurre le somme spettanti agli appellati sulla base dei criteri enunciati nel settimo e nel decimo motivo di appello e, per l'effetto, condannare i sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] a restituire a Banca [REDACTED] gli importi percepiti in eccedenza per effetto dell'esecuzione della Sentenza non Definitiva e della Sentenza Definitiva qui impugnate;



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -
Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

in via istruttoria:

- *rigettare le istanze istruttorie avversarie in quanto inammissibili;*

in ogni caso:

- condannare i sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] a rifondere a favore di Banca [REDACTED] [REDACTED] spese e compensi relativi al primo grado (ivi incluse le spese di c.t.u.) e al presente giudizio, oltre IVA e CPA come per legge; in subordine, in riforma delle Sentenza non Definitiva e della Sentenza Definitiva qui impugnate, con riferimento al capo relativo alle spese, disporre l'integrale compensazione delle spese di lite del primo grado di giudizio (e delle spese di c.t.u.) per i motivi esposti in narrativa, in entrambi i casi condannando i sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] a restituire gli importi pagati dalla Banca a titolo di rifusione delle spese legali del primo grado di giudizio e di c.t.u., e con condanna dei sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] a rifondere a favore di Banca [REDACTED] [REDACTED] spese e compensi del presente giudizio”.

Per [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] e [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]

“Voglia l'Ecc.ma Corte d'Appello di Milano adita, contrariis reiectis:

In via preliminare:

- accertare e dichiarare l'inammissibilità ex art. 348 bis e 350 bis cod. proc. civ. dell'atto di citazione in appello ex adverso depositato per i motivi spiegati nel presente atto;

In via principale:

- rigettare l'impugnazione proposta da Banca [REDACTED] e, in ogni caso, respingere tutte le domande ed istanze formulate ex adverso stante l'infondatezza delle doglianze sia in fatto che in diritto per i motivi esposti nel presente atto e, per l'effetto, confermare tutte le statuizioni delle sentenze di primo grado e qui [da intendersi] riportate (...).

In via subordinata: nell'ipotesi di accoglimento anche di un solo motivo di impugnazione ex adverso proposto, accogliere le conclusioni rassegnate nel giudizio di primo grado come di seguito riportate: «Voglia l'Ecc.mo Tribunale adito, contrariis reiectis, così giudicare:

In via preliminare, per tutti i motivi esposti in atti:

- - rigettare l'eccezione di inammissibilità delle domande formulata dalla convenuta; -
- rigettare l'eccezione di carenza di legittimazione attiva della sig.ra [REDACTED];



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -
Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

- rigettare l'eccezione di prescrizione formulata dalla convenuta;

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 sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] al Banca [REDACTED] e, per l'effetto, **accertare** e **dichiarare** la nullità delle singole operazioni di acquisto/vendita di azioni ordinarie MPS 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.U.F. e, per l'effetto, **accertare** e **dichiarare** la nullità delle singole operazioni di acquisto/vendita di azioni ordinarie MPS oggetto di causa;

- **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 MPS oggetto di causa;

- e, per l'effetto, anche in via alternativa tra loro

- **condannare** Banca [REDACTED] a restituire in favore dei sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] **Euro 88.736,13**, a titolo di restituzione dell'indebito, ovvero la maggiore o minore somma che sarà ritenuta di giustizia, oltre interessi legali ex art. 1284 co. IV cod. civ. e rivalutazione monetaria;

In via subordinata:

- **accertare** e **dichiarare**, per le ragioni illustrate, la responsabilità di Banca [REDACTED] [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 Reg. 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 emanato dalla Banca d'Italia e dalla Consob e/o dagli artt. 1176, 1175 cod. civ.,



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -
Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

- **accertare** e **dichiarare**, per le ragioni illustrate in atti, la responsabilità di [REDACTED] per violazione degli obblighi di cui al T.U.F. ed al Reg. 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 e **condannare** Banca [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 ex art. 1284 co. IV cod. civ. e rivalutazione monetaria;

In via ulteriormente subordinata:

- **accertare** e **dichiarare** la responsabilità aquiliana di Banca [REDACTED] e, per l'effetto, **condannare** quest'ultima al risarcimento a favore dei sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] del danno quantificato in **Euro 88.736,13**, a titolo di perdite subite sugli strumenti finanziari emessi da MPS, ovvero alla maggiore o minore somma che sarà ritenuta di giustizia, oltre interessi legali ex art. 1284 co. IV cod. civ. e rivalutazione monetaria;

In via gradatamente subordinata:

- **accertare** e **dichiarare** l'annullabilità degli ordini di acquisto/vendita di azioni ordinarie MPS meglio descritte in atti per conflitto di interesse ex art. 1395 cod. civ. e, per l'effetto, **condannare** Banca [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 ex art. 1284 co. IV cod. civ. e rivalutazione monetaria.

In ogni caso:

- **condannare** Banca [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 cod. proc. civ.

- **ammettere** consulenza tecnica d'ufficio (CTU) sui quesiti formulati nella seconda memoria istruttoria per tutti i motivi esposti in atti”.

In ogni caso:

- **condannare** Banca [REDACTED] *alla rifusione delle spese di giudizio di secondo grado e **confermare** la statuizione di condanna alle spese legali e delle spese di CTU della sentenza di primo grado”.*



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -
Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

*

Il fatto e lo svolgimento del processo

1. – Il processo di primo grado

1.1. – L'atto di citazione in primo grado

Con atto di citazione, ritualmente notificato in data 18.9.2021, i sigg. [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] ed [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] (di seguito: anche gli “*investitori*” e/o i “*Clienti*”) convenivano in giudizio Banca [REDACTED] (di seguito: la “*Banca*” e/o “[REDACTED]”) dinanzi al Tribunale di Pavia, deducendo l’illegittimità di due operazioni di acquisto di azioni ordinarie M.P.S. eseguite in data 10.6.2016, per un controvalore complessivo pari a € 90.235,71 (oltre € 635,71 di commissioni), cui era conseguita la perdita pressoché integrale del capitale investito.

In fatto, i sigg.ri [REDACTED] e [REDACTED] intrattenevano, all’epoca dei fatti, con [REDACTED] due distinti rapporti di conto corrente – nn. 2776/14611 e 2776/11895, entrambi cointestati – ai quali accedevano i relativi depositi titoli, ovverosia:

- il deposito titoli n. 2776/14611, parimenti cointestato, cui si collegava un ulteriore sotto-deposito, n. 2776/14611/1, intestato al solo sig. [REDACTED];
- e il deposito titoli n. 2776/5346, intestato al solo sig. [REDACTED], cui si collegava un ulteriore sotto-deposito, n. 2776/5346/1, egualmente intestato al solo sig. [REDACTED].

Entrambi i suddetti rapporti risultavano formalmente regolati dai relativi contratti-quadro cointestati di intermediazione (il n. 3919607 del 21.9.2015 e il n. 2937293), la cui esistenza in forma valida veniva, tuttavia, negata in questa sede dagli attori; ebbene, proprio nell’ambito di tali presunti rapporti di intermediazione venivano impartiti dal sig. [REDACTED], in data 10.6.2016, gli ordini di acquisto contestati nella presente controversia, aventi ad oggetto azioni ordinarie M.P.S.

Al riguardo, gli attori allegavano, in via principale, la nullità dei contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento (c.d. contratti-quadro) – e, per l’effetto, delle singole operazioni eseguite – per violazione del requisito della forma scritta previsto dall’art. 23 T.U.F., la nullità degli ordini di acquisto impartiti per difetto di valido consenso, unitamente alla nullità della modulistica



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

contrattuale relativa alle operazioni di investimento per omessa indicazione della clausola di recesso nei casi di offerta fuori sede e a distanza *ex art.* 30, comma 7, T.U.F. e artt. 67 e ss. cod. cons.

Chiedevano, pertanto, la condanna della Banca alla restituzione della somma di € 88.736,13, o di quella diversa ritenuta equa, oltre accessori.

In via subordinata, gli attori chiedevano la risoluzione degli ordini di acquisto per inadempimento della Banca e deducevano la responsabilità contrattuale di quest'ultima, con conseguente richiesta di risarcimento dei danni, per violazione degli obblighi informativi, di diligenza e correttezza di cui all'art. 21 T.U.F. e di cui alla normativa secondaria di settore (*specie*: reg. Consob n. 16190/2007), lamentando, in particolare, la mancata adeguata rappresentazione della rischiosità dei titoli, la carenza di profilatura e l'inadeguatezza dell'investimento rispetto al profilo degli investitori.

Formulavano, infine, in via ulteriormente subordinata, domanda risarcitoria fondata su responsabilità aquiliana e, in via gradata, domanda di annullamento degli ordini di acquisto per conflitto di interessi, sempre con richiesta di ristoro delle perdite subite.

1.2. – La comparsa di costituzione di Banca [REDACTED]

Costituendosi in giudizio, [REDACTED] contestava integralmente le domande attoree.

In via pregiudiziale, eccepiva l'improcedibilità per mancato esperimento della mediazione obbligatoria e l'inammissibilità delle domande per carenza del presupposto restitutorio. In via preliminare, deduceva il difetto di legittimazione attiva della sig.ra [REDACTED], essendo ella estranea agli ordini di acquisto in contestazione, nonché, comunque, l'intervenuta prescrizione di tutte le pretese azionate dagli attori.

Nel merito, la convenuta, per cominciare, sosteneva la validità dei contratti-quadro nn. 3919607 e 2937293: in quanto regolarmente sottoscritti e conformi ai requisiti formali; o, comunque, essendo ormai decorso il termine decennale per la conservazione della relativa documentazione da parte della Banca *ex art.* 119 T.U.B.; e, in ogni caso, poiché convalidati *per facta concludentia* dai Clienti.

Quanto, poi, ai singoli ordini di investimento oggetto di censura, la Banca ne affermava la validità, essendo stati entrambi impartiti dal sig. [REDACTED], in qualità di investitore contrattualmente abilitato ad esercitare anche in via disgiunta dalla sig.ra [REDACTED]. Deduceva, altresì, l'irrilevanza degli



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

artt. 30 T.U.F. e 67 cod. cons. nel caso di specie, trattandosi di ordini impartiti e conclusi direttamente dall'investitore presso la filiale della Banca.

Affermava, ancora, il pieno adempimento degli obblighi informativi e l'appropriatezza degli investimenti rispetto al profilo del cliente, negando, per l'effetto, ogni responsabilità, sia contrattuale sia extracontrattuale, nonché il nesso causale tra eventuali condotte illecite ad essa addebitabili e il danno lamentato.

Riteneva, altresì, inammissibile perché generica oltre che, comunque, infondata la domanda di annullamento per conflitto di interesse.

Infine, in subordine, invocava l'art. 1227 c.c., ad esclusione o, almeno, a limitazione dell'*an* e del *quantum* della propria responsabilità per i danni verso i due investitori.

1.3. – Lo svolgimento del giudizio di primo grado

All'udienza di prima comparizione del 9.2.2022, svoltasi in modalità cartolare *ex art. 127-ter* c.p.c., il Giudice rilevava il mancato esperimento della mediazione obbligatoria e assegnava termine per la sua introduzione.

All'udienza cartolare del 15.6.2022, rilevato l'esito negativo della procedura di mediazione, il Tribunale di Pavia concedeva alle parti i termini *ex art. 183*, comma 6, c.p.c.

All'esito dell'udienza cartolare del 20.10.2022, il Giudice si riservava sulle istanze istruttorie formulate dalle parti. Con separata ordinanza, emessa in pari data a scioglimento della suddetta riserva, il Tribunale, ritenuto che le questioni controverse avessero natura eminentemente giuridica e reputata esaustiva l'ampia documentazione versata in atti, disponeva l'istruzione della causa in via esclusivamente documentale, rigettando, pertanto, le richieste istruttorie orali e di C.T.U. avanzate dalle parti. Ritenuta, altresì, la controversia matura per la decisione, rinviava la causa per la precisazione delle conclusioni.

Al termine dell'udienza di precisazione delle conclusioni, svoltasi il 13.4.2023 in modalità cartolare *ex art. 127-ter* c.p.c., il giudizio veniva trattenuto in decisione, previa assegnazione dei termini *ex art. 190* c.p.c.

Con sentenza non definitiva n. 1173/2023 del 3.10.2023, il Tribunale di Pavia si pronunciava sull'*an debeatur* e rimetteva la causa in istruttoria, ai fini dell'accertamento del *quantum debeatur*.



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -
Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

A tal fine, con ordinanza del 3.10.2023, il Giudice disponeva C.T.U. contabile.

Espletate le operazioni peritali, la causa, all'esito dell'udienza del 10.7.2025, svoltasi in modalità cartolare *ex art. 127-ter c.p.c.*, veniva nuovamente e definitivamente trattenuta in decisione, previa assegnazione dei termini conclusionali.

1.4. – Le decisioni del Tribunale

Con sentenza non definitiva n. 1173/2023 del 3.10.2023, il Tribunale di Pavia si pronunciava sull'*an debeatur*, accertando:

- la nullità del contratto-quadro n. 2937293 per difetto di forma scritta *ex art. 23 T.U.F.*, in ragione della mancata produzione in giudizio, da parte della Banca, del relativo documento contrattuale e, dunque, in ragione dell'assenza di prova della sua stipulazione in forma conforme ai requisiti prescritti dalla normativa di settore;
- la validità del diverso contratto-quadro n. 3919607 del 21.9.2015, data l'avvenuta produzione in giudizio, da parte di [REDACTED], della documentazione comprovante il negozio, e, nondimeno, la risoluzione, per grave inadempimento degli obblighi informativi gravanti sull'intermediario, di uno degli ordini di acquisto eseguiti in sua attuazione (operazione identificata con codice n. 5092160 del 10.06.2016, avente ad oggetto azioni ordinarie M.P.S.), sul rilievo della carente rappresentazione della rischiosità dell'investimento;
- il difetto di legittimazione della sig.ra [REDACTED] in relazione alla domanda risolutoria, non avendo ella partecipato al singolo ordine di investimento (impartito, infatti, dal solo sig. [REDACTED]), trattandosi di posizione negoziale distinta rispetto alla contitolarità dei rapporti di conto;
- l'assorbimento delle ulteriori domande subordinate promosse dagli attori, limitatamente all'*an debeatur*.

Rimetteva, per il resto, alla sentenza definitiva ogni altra decisione in merito al *quantum debeatur*, ivi comprese le statuizioni sulle spese di lite.



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -
Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

A seguito dell'espletamento di apposita C.T.U. contabile, con sentenza definitiva n. 73/2025 del 18.1.2025, il Tribunale di Pavia definiva il giudizio, articolando la decisione su una duplice *ratio*, previa distinzione tra effetti restitutori e risarcitori, e cioè:

- da un lato, accertata la nullità del contratto-quadro n. 2937293 per difetto di forma *ex art. 23 T.U.F.*, individuava le conseguenti obbligazioni restitutorie;
- dall'altro lato, rilevato l'inadempimento informativo dell'intermediario con riferimento all'operazione n. 5092160 del 10.06.2016, determinava il correlato danno risarcibile in via contrattuale, in applicazione dei principi sulla causalità e sul concorso del danneggiato.

Più specificamente, a fronte dell'accertata nullità del contratto-quadro n. 2937293, il Giudice:

- condannava [REDACTED] alla restituzione, in favore degli attori, della somma di € 44.140,00, quale differenza tra il capitale originariamente investito dai clienti (€ 44.800,00) e il controvalore dagli stessi già percepito per la parziale dismissione dei titoli (pari a € 660,00), escludendo, invece, ogni ulteriore decurtazione connessa a benefici fiscali teorici e/o non concretamente realizzati;
- in conseguenza della medesima pronuncia di nullità, disponeva, altresì, la restituzione alla Banca dei titoli ancora detenuti dagli attori in relazione a tale rapporto, e segnatamente n. 481 azioni M.P.S. e n. 7 azioni A.M.CO., risultanti dal *dossier* trasferito presso altro intermediario.

Invece, ritenuto valido il distinto contratto-quadro n. 3919607 del 21.9.2015, il Tribunale:

- disponeva la risoluzione dell'ordine di acquisto ad esso correlato, eseguito in data 10.6.2016 (operazione cod. n. 5092160), in ragione dell'accertato inadempimento dell'intermediario agli obblighi informativi preventivi, consistito nell'omessa rappresentazione all'investitore della rischiosità dell'investimento propostogli;
- condannava, per l'effetto, la Banca al risarcimento del danno in favore del sig. [REDACTED], quantificato in € 27.204,33, somma determinata prendendo a riferimento la perdita patrimoniale originariamente subita sull'investimento – pari al capitale impiegato per



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

l'acquisto di n. 80.000 azioni ordinarie M.P.S. del valore complessivo di € 44.800,00 – e riducendola in applicazione dell'art. 1227, comma 2, c.c. Tale riduzione, in particolare, veniva giustificata sul rilievo che l'investitore, a fronte del rapido e significativo deterioramento del titolo – divenuto evidente, quanto meno, a far data dall'operazione di raggruppamento azionario del 30.11.2016, che aveva interessato le suddette azioni ordinarie M.P.S. (convertite nel rapporto di 1 a 100) –, avrebbe potuto, usando l'ordinaria diligenza, percepire la rischiosità dell'investimento e limitare il pregiudizio mediante tempestivo disinvestimento;

- disponeva, infine, la restituzione in favore della Banca dei titoli residui riferibili all'ordine di acquisto risolto e, in particolare, n. 369 azioni M.P.S. e n. 12 azioni A.M.CO.

Regolava, conclusivamente, le spese di lite e di C.T.U. riconoscendo la parziale soccombenza reciproca, disponendo, pertanto, la compensazione delle suddette spese nella misura di 1/3 e ponendo il residuo, pari a 2/3, a carico della convenuta, individuata come parte prevalentemente soccombente *ex art.* 91 c.p.c.

2. – Il giudizio di secondo grado

2.1. – L'atto di citazione in appello

Con atto di citazione in appello ritualmente notificato in data 17.7.2025, Banca [REDACTED] ha impugnato la sentenza non definitiva n. 1173/2023 del Tribunale di Pavia (di seguito: “S.N.D.”), pubblicata in data 3.10.2023 (giusta riserva di appello *ex art.* 340 c.p.c. e art. 129 disp. att. c.p.c.), nonché la sentenza definitiva n. 73/2025 del Tribunale di Pavia (di seguito: “S.D.”), pubblicata in data 18.1.2025, affidandosi a 11 motivi di gravame.

2.1.1. – Il primo motivo di appello: si prospetta l'erroneità della S.N.D. nella parte in cui è stata accolta l'eccezione di carenza di legittimazione attiva della sig.ra [REDACTED] soltanto con riguardo alla domanda di risoluzione e non anche con riguardo alla domanda di nullità *ex art.* 23 T.U.F.



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -
Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

2.1.2. – Il secondo motivo di appello: ci si duole della S.N.D. impugnata nella parte in cui il Giudice ha rigettato l'eccezione di inammissibilità/improponibilità delle domande di nullità e risoluzione per l'impossibilità materiale della conseguente restituzione determinata dalla parziale alienazione delle Azioni M.P.S.

2.1.3. – Il terzo motivo di appello: si lamenta l'erroneità della S.N.D., per omessa pronuncia del Tribunale sull'eccezione sollevata dalla Banca in ordine all'inammissibilità delle domande caducatorie formulate *ex adverso*.

2.1.4. – Il quarto motivo di appello: viene contestata la S.N.D. emessa dal Tribunale di Pavia nella parte in cui è stata rigettata l'eccezione di prescrizione con riguardo alla domanda di nullità del contratto-quadro n. 2937293 ai sensi dell'art. 23 T.U.F.

2.1.5. – Il quinto motivo di appello: è censurata la S.N.D. di primo grado nella parte in cui è stata accolta la domanda di nullità del contratto-quadro n. 2937293 *ex art. 23 T.U.F.* formulata dal sig. [REDACTED].

2.1.6. – Il sesto motivo di appello: ci si duole della S.N.D. nella parte in cui il Giudice ha rigettato l'eccezione di convalida sollevata dalla Banca con riguardo alla domanda di nullità del contratto-quadro n. 2937293 *ex art. 23 T.U.F.* formulata dai sig.ri [REDACTED] e [REDACTED].

2.1.7. – Il settimo motivo di appello: viene impugnata la S.N.D. nella parte in cui non sono stati decurtati dall'importo oggetto di restituzione, a seguito dell'accoglimento della domanda di nullità del contratto-quadro n. 2937293 *ex art. 23 T.U.F.*, le plusvalenze e i dividendi ottenuti dai sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] da investimenti diversi da quelli oggetto di contestazione, posti in essere sempre in virtù del suddetto negozio, dichiarato nullo.

2.1.8. – L'ottavo motivo di appello: si contesta al Tribunale di Pavia di aver accolto, nella S.N.D., la domanda di risoluzione formulata dal sig. [REDACTED] in relazione all'ordine di acquisto effettuato sulla base del contratto-quadro n. 3919607.

2.1.9. – Il nono motivo di appello: si lamenta l'erroneità della S.N.D. nella parte in cui sono stati omessi i dovuti accertamenti sulla sussistenza del nesso di causalità (o, comunque, è stato ritenuto esistente il nesso causale) tra il presunto inadempimento della Banca e il danno patito dal sig. [REDACTED].



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

2.1.10. – Il decimo motivo di appello: si censura la S.D. stante l'erroneità dei parametri adottati dal Tribunale di Pavia per determinare l'ammontare del danno lamentato dal sig. [REDACTED].

2.1.11. – L'undicesimo motivo di appello: è contestata la S.D. in punto di liquidazione delle spese di lite e di C.T.U.

2.2. – La comparsa di costituzione e risposta dei sigg. [REDACTED] e [REDACTED]

Si sono costituiti in giudizio il sig. [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] nonché la sig.ra [REDACTED] [REDACTED], chiedendo, anzitutto, il rigetto dell'appello avversario in quanto inammissibile, *ex artt.* 342 e 348-*bis* c.p.c., stante la carenza dell'indicazione delle violazioni di legge denunciate nonché della rilevanza delle doglianze ai fini della decisione impugnata.

In secondo luogo, e nel merito, gli appellati hanno chiesto il rigetto dell'appello, in quanto infondato.

2.3. – Lo svolgimento del processo d'appello

Al termine dell'udienza di prima comparizione e trattazione del 10.12.2025, la causa è stata rinviata all'udienza del 24.6.2026 per rimessione della causa in decisione, *ex art.* 350-*bis* c.p.c., previa concessione di termine per la precisazione delle conclusioni e per il deposito delle note conclusive.

Per ragioni di impedimento del Consigliere istruttore originariamente nominato, con decreto del Presidente di Sezione, in data 20.4.2026, è stato sostituito il predetto Consigliere ed è stata confermata la già fissata udienza, per i medesimi incombenti.

Al termine di tale udienza, la causa è stata trattenuta in decisione.

*

I motivi della decisione

3. – La decisione della Corte

In via preliminare, deve essere disattesa l'eccezione di inammissibilità dell'appello, sollevata dagli appellati ai sensi degli artt. 342 e 348-*bis* c.p.c.

Quanto al primo profilo, giova rammentare che la formulazione vigente dell'art. 342 c.p.c. richiede, in effetti, che l'atto di appello sia motivato in modo chiaro, sintetico e specifico e che, per ciascun



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

motivo, sia individuato il capo della decisione impugnato, con puntuale indicazione delle censure mosse alla ricostruzione dei fatti e delle violazioni di legge denunciate.

Nondimeno, secondo un orientamento ormai consolidato (cfr. Cass. civ., Sez. Un., n. 27199/2017), la sanzione dell'inammissibilità consegue unicamente alla totale carenza di tali elementi e non già alla loro imperfetta o non rigorosa articolazione formale; non sono, pertanto, richieste particolari formule sacramentali, dovendosi, piuttosto, avere riguardo alla complessiva intellegibilità dell'atto ed alla possibilità di individuare le questioni devolute al giudizio di secondo grado.

Ebbene, nel caso di specie, l'atto di appello consente di individuare con sufficiente chiarezza sia le parti della decisione oggetto di impugnazione, sia le ragioni di censura che l'appellante intende sottoporre al vaglio critico della Corte, risultando, dunque, rispettati i requisiti minimi richiesti dalla norma ai fini dell'ammissibilità dell'atto di impugnazione, alla luce dell'interpretazione giurisprudenziale sul punto sviluppatasi.

Quanto, poi, all'eccezione di inammissibilità sollevata ai sensi dell'art. 348-*bis* c.p.c., deve osservarsi che, nella formulazione vigente della disposizione, la mancanza di una ragionevole probabilità di accoglimento dell'impugnazione non integra più causa autonoma di inammissibilità del gravame, essendo oggi previsto che, in presenza di tali presupposti, il giudice disponga, comunque, la trattazione della causa nei modi ordinari.

In ogni caso, la questione deve ritenersi superata alla luce della rimessione della causa in decisione *ex art. 350-bis* c.p.c., che presuppone una valutazione positiva, quantomeno implicita, in ordine all'ammissibilità dell'appello.

Per quanto concerne il merito, l'appello è infondato e, pertanto, immeritevole di accoglimento.

3.1. – Il primo motivo di appello

Con il **primo motivo** di appello, si impugna la S.N.D. nella parte in cui il Tribunale di Pavia ha accolto l'eccezione di carenza di legittimazione ad agire della sig.ra [REDACTED] sollevata dalla Banca soltanto con riguardo alla domanda di risoluzione dell'ordine di acquisto n. 5092160, eseguito nell'ambito del contratto-quadro n. 3919607, ma non anche con riguardo alla domanda di nullità del contratto-quadro n. 2937293 *ex art. 23 T.U.F.* (senza peraltro fornire, in tesi, adeguata motivazione sul punto), e, per l'effetto, ha condannato la Banca a restituire le somme conseguenti



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

all'accoglimento della suddetta domanda di nullità anche alla sig.ra [REDACTED], invece che al solo sig. [REDACTED].

3.1.1. – Gli argomenti delle parti

Parte appellante, anzitutto, deduce la carenza di legittimazione attiva della sig.ra [REDACTED] ai fini del presente giudizio (con riferimento alla totalità delle domande attoree proposte, ivi compresa, allora, la domanda di nullità del contratto-quadro n. 2937293), essendo pacifico che gli ordini di acquisto dei titoli oggetto di causa sono stati impartiti dal solo sig. [REDACTED] e non anche dalla sig.ra [REDACTED]. A sostegno delle suddette argomentazioni, cita giurisprudenza di merito.

In secondo luogo, e ad ulteriore sostegno delle proprie posizioni, [REDACTED] afferma che la carenza di legittimazione con riguardo alla sig.ra [REDACTED], in relazione alla formulata domanda di nullità, sarebbe tanto più evidente se sol si considerasse che le azioni ordinarie M.P.S. acquistate in esecuzione del contratto-quadro n. 2937293 (dichiarato nullo) sono confluite in un deposito-titoli intestato al solo sig. [REDACTED] (*i. e.* deposito titoli n. 2776/5346).

Gli **appellati**, di contro, insistono per la conferma della decisione di primo grado *in parte qua*.

Evidenziano, a tal fine, che la controversia origina da un conto di investimento cointestato tra il sig. [REDACTED] e la sig.ra [REDACTED], nel cui ambito la Banca ha prestato servizi di investimento disciplinati, per quel che in questa sede rileva, dal relativo (presunto) contratto-quadro n. 2937293 di intermediazione finanziaria. Di talché, entrambi i cointestatari, da ritenersi, altresì, ambedue presunti contraenti nell'ambito del suddetto contratto-quadro, non possono che ritenersi investiti di autonoma e concorrente legittimazione a far valere la nullità di quest'ultimo nonché, per l'effetto, a chiedere la restituzione delle somme investite o indebitamente trattenute da [REDACTED].

A sostegno delle proprie posizioni, gli appellati sottolineano, in aggiunta, che la sig.ra [REDACTED] (oltre ad essere cointestataria del conto di investimento oggetto di giudizio e co-contraente nell'ambito del presunto contratto-quadro n. 2937293, dichiarato nullo) risulta, ulteriormente, comproprietaria delle somme utilizzate per compiere le operazioni di investimento per cui è causa.



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

3.1.2. – Le ragioni della decisione

Il presente motivo di doglianza è privo di pregio, in quanto non tiene adeguatamente conto del reale contenuto della decisione impugnata, né si confronta con l'effettivo impianto motivazionale della S.N.D. nella parte oggetto di corrente censura.

L'appellante, infatti, oblitera la distinzione (in realtà assai rilevante) tra il piano del contratto-quadro "a monte" e quello dei singoli ordini di investimento "a valle":

- finendo così per sovrapporre indebitamente profili che la sentenza di primo grado ha, invece, opportunamente tenuto distinti;
- e giungendo, per l'effetto, a richiamare, a sostegno delle proprie ricostruzioni, giurisprudenza di merito non pertinente tenuto conto delle specificità del caso concreto (trattasi, invero, di giurisprudenza chiamata a esprimersi esclusivamente rispetto a domande proposte al diretto e unico scopo di invalidare singoli ordini di acquisto, e non, invece, il contratto di intermediazione "a monte").

In particolare, deve rilevarsi come le singole operazioni di investimento contestate risultino pacificamente imputabili al solo sig. ■■■■■, quale unico soggetto che ha impartito i relativi ordini di acquisto; ne consegue che, con riferimento a tali negozi esecutivi, la legittimazione ad agire compete(-rebbe) correttamente ed esclusivamente al medesimo.

E, proprio per tale ragione, il Tribunale di Pavia (pienamente in linea, in ciò, con la giurisprudenza di merito citata da parte appellante, da ritenersi, sì, pertinente, sotto questo unico profilo, rispetto al caso di specie), una volta affermata la validità del distinto contratto-quadro n. 3919607 sottoscritto in data 21.9.2015, ha disposto, poi, la risoluzione del singolo ordine di acquisto eseguito in data 10.06.2016 (operazione cod. n. 5092160) per grave inadempimento informativo dell'intermediario, riconoscendo, tuttavia, rispetto a tale pronuncia la sola legittimazione ad agire del sig. ■■■■■ ed escludendo, per contro, la legittimazione della sig.ra ■■■■■, essendo costei rimasta estranea alla specifica operazione di investimento risolta.

Per ragioni non dissimili, e anzi, di fatto, speculari, una soluzione opposta si impone, invece, con riferimento al contratto-quadro n. 2937293, la cui esistenza in forma valida è stata esclusa dal



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

Giudice di prime cure per difetto del requisito di forma *ex art. 23 T.U.F.* Tale contratto di intermediazione, infatti, è riferibile a entrambi gli attori; sicché la loro legittimazione a farne valere la nullità discende direttamente dalla loro qualità di parti di siffatto rapporto negoziale, collocabile “a monte” rispetto ai singoli ordini di investimento (da qui, allora, sotto questo diverso profilo, la totale assenza di pertinenza della giurisprudenza di merito citata da [REDACTED] a sostegno del presente profilo di gravame).

In tale prospettiva, è la declaratoria di nullità del contratto-quadro a comportare, quale effetto diretto ed inevitabile, la caducazione delle operazioni esecutive poste in essere in sua attuazione e il conseguente reingresso delle somme impiegate per l’investimento nel conto corrente cointestato d’origine; ciò, senza che rilevi, sotto il profilo della legittimazione, il fatto che i relativi ordini siano, poi, stati impartiti dal solo sig. [REDACTED]. Detto altrimenti, gli effetti caducatori di cui si discute in questa sede non discendono dall’accoglimento di autonome domande di invalidità dei singoli ordini (rispetto alle quali, certamente, la legittimazione spetterebbe, in via esclusiva, al soggetto che li ha impartiti, come riconosce, altresì, la giurisprudenza di merito più volte citata da [REDACTED]), ma si configurano come conseguenze necessarie del vizio genetico del contratto-quadro “a monte”, che priva di valida base negoziale le operazioni successive; vizio che, proprio perché inerente al rapporto “a monte”, può essere fatto valere da tutti i soggetti che a tale rapporto abbiano preso parte.

Conclusivamente, va precisato che la soluzione interpretativa elaborata da questa Corte:

- si pone in linea con il dato secondo cui gli ordini di investimento, se da un lato costituiscono atti esecutivi del contratto-quadro, dall’altro lato conservano pur sempre autonoma rilevanza negoziale, con la conseguenza che i vizi del contratto-quadro possono essere fatti valere da tutti i soggetti che lo hanno concluso, mentre le contestazioni relative ai singoli ordini competono esclusivamente al soggetto che li ha impartiti;
- ed è ampiamente condivisa nella giurisprudenza di legittimità, la quale, infatti, è consolidata nel ritenere che, in tema di intermediazione finanziaria, il potere di impartire ordini di investimento trova la propria esclusiva fonte nel contratto-quadro, con la conseguenza che, ove tale contratto sia invalido per difetto di forma *ex art. 23 T.U.F.*, la relativa nullità



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

travolge gli ordini esecutivi disposti in sua esecuzione, a prescindere dal soggetto che li abbia impartiti (fermo restando che si tratta di nullità di protezione, con tutte le conseguenze del caso sotto il profilo della legittimazione attiva a farla valere). Inoltre, dal momento che, in eventualità siffatte, l'invalidità coinvolge il rapporto di intermediazione "a monte", qualificabile, in caso di negozio cointestato *ex latere*-investitore, come contratto bilaterale con parte soggettivamente complessa, la legittimazione all'azione restitutoria spetta a tutti i cointestatari, indipendentemente dalla circostanza che uno soltanto abbia in concreto impartito gli ordini di investimento (cfr. Cass. civ., Sez. I, ord. n. 9331/2024, nonché Cass. civ., Sez. I, sent. n. 13764/2017, le quali, pur rese in fattispecie non integralmente sovrapponibili, in fatto, rispetto a quella oggetto del presente giudizio, esprimono un principio comune di fondo, da cui può trarsi, in via sistematica, la soluzione interpretativa sopra delineata).

3.2. – Il secondo motivo di appello

Con il **secondo motivo** di appello, viene sostenuta l'erroneità della S.N.D. nella parte concernente la statuizione di rigetto dell'eccezione di inammissibilità e/o di improponibilità della domanda di nullità del contratto-quadro n. 2937293 e di risoluzione dell'ordine di acquisto (operazione cod. n. 5092160) posto in essere in virtù del contratto-quadro n. 3919607, per impossibilità di attuazione dell'effetto restitutorio conseguente alla caducazione del titolo contrattuale, sollevata dalla Banca.

3.2.1. – Gli argomenti delle parti

Con riguardo al presente profilo di doglianza, l'**appellante** – sul punto riproponendo, nella sostanza, le medesime difese svolte in primo grado (sull'assunto che il Giudice di prime cure non avrebbe adeguatamente motivato la propria decisione *in parte qua*, ma si sarebbe limitato a citare, a sostegno dell'*iter* motivazionale, un precedente della giurisprudenza di legittimità) – deduce che le domande caducatorie avversarie promosse in questa sede e, elettivamente, la domanda di nullità del contratto-quadro n. 2937293 nonché la domanda di risoluzione dell'ordine di acquisto (operazione cod. n. 5092160) disposto in esecuzione del contratto-quadro n. 3919607, non possono ritenersi ammissibili/proponibili, dal momento che, tra il 2020 e il 2021, il sig. [REDACTED] ha dismesso parte



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

delle azioni M.P.S. acquistate il 10.6.2016. Secondo la prospettazione di [REDACTED], in particolare, tale circostanza determinerebbe il venir meno del presupposto della tutela restitutoria conseguente alle invocate pronunce caducatorie, giacché, in base alla disciplina della ripetizione dell'indebito di cui agli artt. 2033 e ss. c.c., qualora oggetto dell'obbligo restitutorio sia una "cosa determinata", la restituzione deve avere ad oggetto la specifica prestazione indebitamente eseguita.

In aggiunta, ad opinione dell'odierna appellante, l'inammissibilità delle azioni caducatorie in caso di inattuabilità dei conseguenti obblighi restitutori troverebbe fondamento nell'art. 100 c.p.c., in base al quale l'iniziativa giudiziale deve essere funzionale alla realizzazione di un interesse concreto ed attuale, da intendere come interesse ad ottenere un risultato utile e giuridicamente apprezzabile; risultato che, in tesi, nel caso concreto non potrebbe ritenersi ricorrere, stante l'avvenuta alienazione di parte delle azioni per cui è causa.

Gli **appellati** auspicano il rigetto del presente motivo di appello, affermando di aver pienamente dimostrato in giudizio il possesso dei titoli da parte dei sigg. [REDACTED] e [REDACTED], oltre che condividendo, in ogni caso, le conclusioni cui il Tribunale di Pavia, sul punto, è giunto in prime cure.

3.2.2. – Le ragioni della decisione

Il presente profilo di doglianza è infondato e, pertanto, destinato al rigetto.

In materia di intermediazione mobiliare, la perdurante titolarità delle azioni nel patrimonio dell'investitore non può assurgere a condizione di proponibilità delle relative domande caducatorie, per un triplice ordine di ragioni.

In primo luogo, ciò si spiega in ragione della distinzione tra il piano dell'*an* della tutela caducatoria e quello, logicamente e giuridicamente successivo, dei relativi effetti restitutori, distinzione che è opportuno mantenere ferma nell'interpretazione della disciplina in esame. In tale prospettiva, precisamente, la persistente disponibilità dei titoli non integra un presupposto dell'azione di nullità o di risoluzione del contratto di investimento, in quanto tale aspetto non attiene alla verifica della validità o meno del rapporto negoziale, ma esclusivamente alle modalità con cui, una volta eventualmente pronunciata la caducazione, dovranno essere regolate le reciproche restituzioni. In altri termini, la cessione o perdita dei titoli non può paralizzare la proponibilità dell'azione



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

demolitoria, per la piana ragione che non costituisce un presupposto dell'azione in discorso, ma rileva soltanto nella fase – logicamente e temporalmente – successiva di ricostruzione delle poste dare-avere tra le parti.

In secondo luogo, la mancata permanenza dei titoli nel patrimonio dell'investitore non rende improponibile la domanda caducatoria anche perché il regolamento delle conseguenze patrimoniali non diviene, per ciò solo, impossibile, ma resta, comunque, praticabile in forza della disciplina dell'indebito. Invero, la caducazione del contratto di investimento comporta, in ogni caso, l'insorgenza di reciproci obblighi restitutori, pienamente attuabili: da un lato, l'intermediario è tenuto alla restituzione integrale del capitale investito; dall'altro, l'investitore è tenuto alla restituzione dei titoli in natura e delle utilità *medio tempore* percepite, ovvero – ove ciò non sia possibile, come nell'ipotesi di intervenuta alienazione – alla restituzione ai sensi dell'art. 2038 c.c., ferma in ogni caso la possibilità di compensazione dei reciproci crediti *ex art.* 1243 c.c. (cfr., tra le altre, Cass. civ., Sez. I, ord. n. 6153/2023; Cass. civ., Sez. I, n. 2661/2019). Ne deriva che l'eventuale dismissione dei titoli non incide sull'accesso alla tutela (non esclude, cioè, la legittimazione ad agire), ma, semmai, sulle modalità di attuazione delle conseguenze restitutorie.

A tali considerazioni, che già di per sé condurrebbero al rigetto del presente profilo di doglianza, può aggiungersi, in terzo luogo, un ulteriore argomento di ordine sistematico, che viene in evidenza proprio nei casi – come quello oggetto del presente giudizio – in cui la tutela caducatoria sia azionata, nella materia dell'intermediazione finanziaria, con riguardo a titoli che si sono nel tempo rivelati dannosi per l'investitore. Ebbene, in eventualità siffatte, ritenere che l'alienazione dei titoli, ove intervenuta anteriormente all'introduzione del giudizio, determini l'improponibilità dell'azione caducatoria condurrebbe a un esito manifestamente irragionevole e, cioè, condurrebbe l'investitore dinanzi all'alternativa tra:

- il conservare i titoli per non perdere la tutela demolitoria, esponendosi però al rischio di vedersi opporre – sul piano risarcitorio – il concorso colposo *ex art.* 1227, comma 2, c.c. per non avere tempestivamente contenuto il danno (*i. e.* per non aver tempestivamente dismesso i titoli, presa contezza della loro dannosità);



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

- ovvero il dismettere i titoli rivelatisi dannosi, per limitare il pregiudizio economico, con l'effetto, però, di vedersi precluso, proprio per tale condotta prudentiale, l'accesso alla tutela caducatoria.

Una simile ricostruzione, evidentemente, finirebbe per contraddire la logica stessa del sistema, che, da un lato, pretende dall'investitore una condotta diligente volta a contenere il danno una volta percepita la rischiosità dell'investimento, e, dall'altro, non può poi sanzionare quella medesima condotta con la perdita del rimedio demolitorio.

Da tutto quanto ora esposto e motivato, discende che l'eventuale cessione dei titoli non può valere a paralizzare la domanda caducatoria per difetto di legittimazione ad agire, ma impone soltanto di verificare, in sede di regolazione del *quantum*, se la restituzione debba avvenire in natura o per equivalente, nonché se ricorrano i presupposti per la compensazione delle reciproche obbligazioni restitutorie.

Né, in conclusione, può condividersi l'ulteriore prospettazione della Banca, secondo cui l'avvenuta alienazione dei titoli anteriormente all'instaurazione del giudizio determinerebbe il venir meno dell'interesse ad agire *ex art.* 100 c.p.c. e, con ciò, l'inammissibilità della domanda. Del resto, una volta riconosciuto che, anche in ipotesi siffatte, la tutela restitutoria resta comunque concretamente esperibile – quantomeno ai sensi dell'*art.* 2038 c.c. – diviene evidente che l'investitore conserva un interesse attuale e concreto all'azione, potendo conseguire, all'esito del giudizio, un'utilità giuridicamente apprezzabile e non meramente astratta.

3.3. – Il terzo motivo di appello

Con il **terzo motivo** di appello, ci si duole della circostanza secondo cui il Tribunale avrebbe accolto le domande di nullità e risoluzione formulate dai sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] (e le conseguenti domande restitutorie), nonostante la mancata prova dell'incameramento di tali somme da parte della Banca.

3.3.1. – Gli argomenti delle parti

Con riguardo al presente motivo di doglianza, l'**appellante** deduce, in primo luogo, che i sigg. [REDACTED] e [REDACTED] non avrebbero mai fornito prova del fatto che [REDACTED] abbia operato in



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

contropartita diretta, ossia in qualità di venditrice delle azioni oggetto di causa, sicché la stessa non potrebbe ritenersi tenuta alla restituzione di somme in relazione alle quali difetterebbe la dimostrazione di una sua effettiva percezione. *Ex actis*, precisamente, emergerebbe esclusivamente il ruolo della Banca quale intermediario nell'acquisto dei suddetti titoli, dovendosi, a questo riguardo, ricordare, invece, che il prezzo pagato allo scopo dall'acquirente non viene trattenuto dall'intermediario, ma viene versato alla controparte alienante, che, in operazioni siffatte sui mercati regolamentati, resta tipicamente anonima e non coincide con la banca-intermediario.

In secondo luogo, a ulteriore sostegno dell'impossibilità di qualificare [REDACTED] come venditrice dei titoli per cui è causa, parte appellante sottolinea come, avendo le operazioni in contestazione ad oggetto proprio le azioni ordinarie M.P.S., se la Banca avesse agito – oltre che in veste di intermediaria – a titolo di venditrice effettiva, avrebbe, allora, dovuto seguire l'*iter* previsto dall'art. 2357 c.c. "acquisto delle proprie azioni" per la corretta finalizzazione di una vendita di questo tipo; e, tuttavia, non vi sarebbe alcuna evidenza di ciò agli atti.

In definitiva, secondo le prospettazioni di parte appellante, [REDACTED] non potrebbe essere qualificata come *accipiens* ai fini delle restituzioni dovute agli investitori *ex artt.* 2033 e ss. c.c., salvo che – a tutto concedere – limitatamente alle commissioni incamerate per il servizio di intermediazione svolto in favore dei sigg. [REDACTED] e [REDACTED].

Le parti **appellate** lamentano, per cominciare, l'inammissibilità del presente motivo di doglianza, per violazione dell'art. 345 c.p.c., costituendo lo stesso un "*nova*" in appello.

A seguire, e in ogni caso, i Clienti ritengono la doglianza infondata, dal momento che risultano agli atti gli estratti conto da cui emergerebbe l'incameramento delle suddette somme da parte della Banca e tenuto, altresì, conto del fatto che gli obblighi restitutori oggetto di disamina costituiscono un effetto diretto, necessario e legittimo, delle pronunce caducatorie intervenute.

3.3.2. – Le ragioni della decisione

Il terzo motivo di appello è scrutinabile nel merito, non configurandosi la paventata inammissibilità ai sensi dell'art. 345 c.p.c. Invero, la contestazione riguarda aspetti tempestivamente già sottoposti all'attenzione dell'Autorità Giudiziaria e della controparte, quanto meno *in nuce*, nel giudizio di



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

primo grado (cfr. pag. 39, par. *V-D.*, n. 144, comparsa di costituzione in primo grado di [REDACTED], *sub* All. E del fascicolo di appello-parte appellante).

Ciò posto, il motivo è comunque privo di fondamento, per le ragioni che si vanno ora ad esporre.

In materia di intermediazione finanziaria, la caducazione delle operazioni di investimento – sia essa conseguente alla nullità del contratto-quadro “a monte” ovvero a vizi propri del singolo ordine “a valle” (nel caso di specie: risoluzione per inadempimento) – comporta l’insorgenza di obblighi restitutori integralmente interni al rapporto tra cliente e intermediario, unico ambito inciso dal vizio. Ciò in ragione della natura eminentemente contrattuale della responsabilità dell’intermediario, la quale si radica esclusivamente nel rapporto di intermediazione instaurato con l’investitore e negli obblighi – di informazione, diligenza e correttezza – che in esso trovano la loro fonte, rimanendo estraneo, irrilevante, il distinto negozio di scambio concluso sul mercato, nel quale la controparte – tipicamente anonima (come, peraltro, riconosciuto dalla stessa appellante nel caso di specie) – non assume rilievo nei confronti dell’investitore.

Ne consegue che la condanna restitutoria non può che gravare sull’intermediario, quale controparte contrattuale dell’investitore e unico referente del rapporto inciso dalla pronuncia caducatoria, risultando influente l’individuazione del soggetto che abbia assunto, sul mercato, la qualifica di “venditore” dei titoli nella singola negoziazione.

Anche la giurisprudenza di legittimità, pur senza esprimersi esplicitamente in termini di esclusività della legittimazione passiva dell’intermediario, aderisce pienamente a tale impostazione, posto che individua sistematicamente nel rapporto tra cliente e banca l’unico ambito in cui si collocano gli obblighi restitutori conseguenti alla caducazione dell’investimento, affermando che, in caso di risoluzione o invalidità del contratto di investimento, è l’intermediario a essere tenuto alla restituzione dell’intero capitale investito (cfr. Cass., sez. I, n. 2661/2019).

In ogni caso, poi, anche a voler prescindere dal percorso argomentativo sin qui svolto, al medesimo esito si perviene, nel caso di specie, in applicazione dei principi generali vigenti nel diritto delle restituzioni (artt. 2033 e ss. c.c.) e nella materia del riparto degli oneri probatori.

In particolare, infatti, pur ove si voglia ritenere che gravi sugli attori l’onere di dimostrare che nel caso concreto la Banca (oltre al ruolo di intermediaria) abbia assunto la qualità di *accipiens* ai fini



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

restitutori, è opportuno ricordare che tale prova può essere validamente fornita anche per presunzioni, *ex art.* 2729 c.c.

Ebbene, in tale prospettiva, la coincidenza soggettiva tra intermediario ed emittente in capo a [REDACTED], unitamente alla gestione dell'operazione nell'ambito del rapporto di intermediazione, all'accredito delle somme in favore di [REDACTED] e all'assenza di qualsivoglia prova dell'intervento di controparti terze nella negoziazione (in veste di "venditrici" dei titoli per cui è causa), integrano un quadro di indizi gravi, precisi e concordanti nel senso della piena riferibilità alla Banca dell'operazione nel suo complesso e, conseguentemente, della correlata obbligazione restitutoria, anche nella diversa, tradizionale, e più restrittiva accezione di *accipiens* in senso materiale.

Né, infine, appare pertinente, ai fini dell'accoglimento del presente motivo di doglianza, il richiamo operato dalla Banca all'art. 2357 c.c., disposizione che disciplina l'acquisto di azioni proprie da parte della società e attiene a un ambito del tutto diverso da quello qui in esame, concernente la prestazione di servizi di investimento. La norma, in altri termini, è inconferente ai fini in esame, giacché disciplina operazioni interne all'ente emittente (dettando limiti, procedure e forme di tutela del capitale sociale) – operazioni diverse, quindi, da quella rilevante nel caso di specie (che si sostanzia, infatti, in una vendita a terzi-investitori di azioni proprie, non in un acquisto di azioni proprie ad opera dell'ente) – e presuppone un inquadramento della fattispecie sul piano societario, laddove la vicenda si colloca invece integralmente nell'ambito del rapporto di intermediazione finanziaria disciplinato dal T.U.F.

3.4. – Il quarto motivo di appello

Con il **quarto motivo** di appello, viene prospettata l'erroneità della S.N.D. nella parte in cui il Tribunale di Pavia ha rigettato l'eccezione di prescrizione della domanda di nullità del contratto-quadro n. 2937293 (dichiarato nullo per difetto di forma scritta *ex art.* 23 T.U.F.) sollevata dalla Banca in relazione agli ordini di acquisto anteriori al quinquennio dalla notificazione della citazione in primo grado (avvenuta in data 18.9.2021), ivi compresi, allora, quelli per cui è causa.

3.4.1. – Gli argomenti delle parti

Parte appellante contesta la statuizione con cui il Giudice di prime cure ha affermato l'imprescrittibilità dell'azione di nullità *ex art.* 23 T.U.F. Sostiene, in particolare, la Banca che,



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

trattandosi di nullità relativa, di protezione, ad essa non sarebbe applicabile il regime ordinario della nullità; al contrario, tale patologia dovrebbe ritenersi assoggettata a un regime sostanziale e processuale peculiare, assimilabile a quello dell'annullabilità, e, pertanto, implicante, per quanto qui di rilievo, la prescrivibilità dell'azione, nel termine quinquennale tipico di quest'ultimo istituto. A sostegno di tali affermazioni, [REDACTED] cita giurisprudenza di merito, che giunge alla suddetta conclusione muovendo dall'assunto che l'invalidità in disamina non sarebbe posta a tutela di interessi generali, ma a tutela del solo contraente debole.

La Banca deduce, altresì, un vizio di inadeguata motivazione con riguardo al profilo in esame, sostenendo che il Tribunale di Pavia si sarebbe limitato a *“trascrivere un passaggio della motivazione di una pronuncia della giurisprudenza di legittimità (...), senza confrontarsi minimamente con le opposte argomentazioni svolte dalla Banca e con i numerosi precedenti giurisprudenziali di senso contrario (e favorevoli all'accoglimento delle eccezioni) menzionati dalla Banca a sostegno dell'eccezione sollevata”* (pag. 31, par. 108, dell'atto di citazione in appello-[REDACTED]).

Gli **appellati** resistono al presente motivo di appello, deducendo, anzitutto, che in data 23.3.2021 gli stessi avrebbero costituito in mora la Banca, con conseguente efficacia interruttiva del presunto termine quinquennale di prescrizione (tenuto conto del fatto che le operazioni per cui è causa risalgono al 10.6.2016), in occasione della formulata richiesta *ex art. 119 T.U.B.*, così testualmente articolata: *“la presente vale come formale costituzione in mora ex art. 1219 cod. civ. ed è interruttiva dei termini di prescrizione ex art. 2943 cod. civ.”*.

In secondo luogo, e in ogni caso, i sigg. [REDACTED] e [REDACTED] sostengono l'infondatezza della doglianza, in ragione dell'imprescrittibilità dell'azione di nullità *ex art. 23 T.U.F.*, aderendo, con ciò, all'orientamento maggioritario al riguardo affermatosi in giurisprudenza.

3.4.2. – Le ragioni della decisione

In via preliminare, merita rilevare che parte appellante censura, *ex multis*, la S.N.D. di primo grado nella parte in cui il Giudice, nell'argomentare l'imprescrittibilità della nullità di cui all'art. 23 T.U.F., si sarebbe limitato a richiamare, senza autonoma elaborazione critica, un passaggio della giurisprudenza di legittimità. Senonché, analoga carenza argomentativa finisce per riscontrarsi



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

anche con riferimento al presente motivo di appello, che, a ben vedere, si sostanzia, in effetti, in una pedissequa riproduzione – non commentata né contestualizzata – di estratti di pronunce di giurisprudenza di merito.

Ad ogni modo, in disparte da tali rilievi preliminari, la doglianza risulta nel merito immeritevole di accoglimento, per le ragioni che la Corte procede ora puntualmente ad esporre, allo scopo, con ciò, di colmare il lamentato *deficit* argomentativo in cui sarebbe incorso il Tribunale.

L'assunto difensivo dell'appellante – *rectius*: l'assunto a fondamento della giurisprudenza di merito riprodotta in atti da parte appellante – muove dalla premessa secondo cui la nullità di cui all'art. 23 T.U.F., in quanto posta a tutela esclusiva del contraente debole, sarebbe estranea alla logica della nullità in senso proprio e dovrebbe, pertanto, essere ricondotta al paradigma dell'annullabilità, con conseguente applicazione del relativo regime sostanziale e processuale, ivi compreso, per quanto qui di rilievo, il termine quinquennale di prescrizione (oltre alla possibilità di convalida).

Ebbene, tale impostazione non può essere condivisa, risultando fondata su un presupposto erroneo, ovverosia sul presupposto che la nullità in esame sarebbe preordinata alla tutela di interessi meramente individuali.

Al contrario, deve rilevarsi che la nullità prevista dall'art. 23 T.U.F. si colloca “a cavallo” tra tutela dell'interesse individuale e dell'interesse generale, poiché, pur essendo funzionalmente orientata alla protezione dell'investitore quale contraente debole, assolve al contempo alla salvaguardia di valori di rilievo pubblicistico, quali la trasparenza, la correttezza e l'affidabilità del mercato finanziario, in attuazione dei principi costituzionali di tutela del risparmio e di uguaglianza sostanziale. Ne consegue che la limitazione della legittimazione attiva al solo cliente attiene al piano funzionale della tutela, ma non esaurisce la portata della norma, che resta espressione di un giudizio di disvalore dell'ordinamento rispetto ad assetti negoziali contrari a regole imperative poste anche a presidio dell'interesse generale al buon funzionamento del mercato. In questa prospettiva, allora, l'opzione ermeneutica che valorizza il solo profilo protettivo per ricondurre la fattispecie all'annullabilità va senz'altro disattesa.

La suddetta conclusione si impone, ulteriormente, alla luce di un'interpretazione letterale e teleologica dell'art. 23 T.U.F., che ne valorizzi cioè la lettera normativa nonché l'*intentio legis*:



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

invero, l'impostazione avallata da parte appellante trascura la qualificazione strutturale dell'invalidità operata *expressis verbis* dal legislatore e costantemente ribadita dalla giurisprudenza di legittimità, secondo cui la nullità *ex art. 23 T.U.F.*, pur caratterizzata dalla limitazione soggettiva dell'azione, resta pur sempre, e per l'appunto, una "nullità" in senso tecnico.

Per le ragioni ora esposte, la circoscrizione soggettiva della legittimazione non può spingere l'interprete a degradare l'invalidità di cui all'art. 23 T.U.F. al paradigma dell'annullabilità, giacché una simile ricostruzione finirebbe per compromettere l'effettività della tutela predisposta dall'ordinamento: l'assoggettamento a prescrizione (ma lo stesso varrebbe quanto alla possibilità di convalida) si pone, infatti, in insanabile contrasto con la *ratio* della disciplina, volta ad assicurare all'investitore un rimedio pieno e non comprimibile rispetto a violazioni di regole fondamentali, poste a presidio di interessi generali, quali la trasparenza e la correttezza del mercato.

Deve, pertanto, e conclusivamente, ribadirsi che la nullità di cui all'art. 23 T.U.F., pur connotata da una funzione protettiva e caratterizzata dalla limitazione della legittimazione attiva, non configura un *tertium genus*, ma resta riconducibile alla categoria della nullità codicistica, con conseguente imprescrittibilità dell'azione (e insuscettibilità di convalida), esaurendosi la specialità della disciplina sul piano funzionale, senza incidere sui tratti strutturali del vizio (in questo senso, del resto, vedasi anche Cass. civ., Sez. VI, n. 13259/2021).

3.5. – Il quinto motivo di appello

Con il **quinto motivo** di appello, si confuta la S.N.D. nella parte in cui il Tribunale di Pavia ha accolto la domanda di nullità formulata dai sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] con riguardo al contratto-quadro n. 2937293, per difetto di forma scritta *ex art. 23 T.U.F.*, e, oltre a ciò, ha rigettato l'eccezione sull'uso selettivo della nullità, sollevata dalla Banca al fine quanto meno di paralizzare gli effetti della suddetta domanda.

3.5.1. – Gli argomenti delle parti

Quanto alla contestazione relativa alla riconosciuta nullità del contratto-quadro n. 2937293, parte **appellante** censura, anzitutto, la statuizione con cui, in prime cure, si è affermato che l'art. 119 T.U.B. (il quale sancisce il venir meno, in capo alla Banca, dell'obbligo di conservazione della documentazione bancaria, decorso il decennio) si applica alle sole scritture contabili, non anche alla



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

documentazione contrattuale relativa ai negozi intercorrenti tra le banche e la clientela. Ad opinione di [REDACTED], precisamente, l'art. 119 cit. opererebbe con riguardo a tutta la documentazione nella disponibilità della banca e afferente ai rapporti con il cliente, con la conseguenza che il *“mancato reperimento della documentazione contrattuale risalente a oltre un decennio non potrebbe certamente produrre conseguenze pregiudizievoli per l'odierna appellante, addossando alla medesima il paradossale incombente di produrre in giudizio documentazione che essa non aveva più l'obbligo di conservare”* (pag. 37, par. 122, dell'atto di citazione in appello-[REDACTED]). Sul punto, viene richiamato un precedente di legittimità che, a dire della Banca, sarebbe idoneo a confortare le suddette affermazioni (*i. e.* Cass. civ., Sez. I, n. 35039/2022).

In secondo luogo, e in via logicamente conseguente, l'appellante sostiene che, non potendosi richiedere a [REDACTED] di produrre agli atti documentazione che non aveva più l'obbligo di conservare, l'azione di nullità del contratto-quadro n. 2937293 avrebbe dovuto essere respinta.

In terzo luogo, la Banca sostiene che l'esistenza del contratto-quadro n. 2937293, così come la maturazione del termine di conservazione dei documenti bancari, sarebbero desumibili, tenuto conto della documentazione agli atti, dai seguenti indizi:

- gli stessi attori avrebbero riferito, sin dall'introduzione del giudizio, che le azioni acquistate in virtù delle operazioni contestate sono confluite nel deposito titoli n. 02776/5346, disciplinato dal suddetto contratto-quadro;
- [REDACTED] ha prodotto in giudizio gli estratti conto relativi al deposito titoli disciplinato dal contratto-quadro n. 2937293, unitamente alle note informative relative al *capital gain*, da cui risulterebbero investimenti effettuati dai sigg. [REDACTED] e [REDACTED] sin dal 2008 e confluiti nel predetto deposito; circostanza, questa, che la Banca valorizza sia quale elemento sintomatico dell'esistenza del contratto-quadro in esame, sia quale indice dell'intervenuta decorrenza del termine di cui all'art. 119 T.U.B.

Quanto alla contestazione avente ad oggetto il rigetto dell'*exceptio doli* sull'uso selettivo della nullità, per un verso, ad avviso della Banca, il Tribunale avrebbe affermato che tale eccezione sarebbe prospettabile *“solo nel caso in cui vi sia un contratto quadro esistente e valido”* (pag. 40



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

dell'atto di citazione in appello-██████); tale statuizione dovrebbe, pertanto, ritenersi palesemente errata e contraddittoria, tenuto conto del fatto che l'operatività della suddetta *exceptio doli* presuppone per sua natura la nullità del contratto-quadro "a monte".

Per altro verso, la Banca insiste nell'affermare la ricorrenza, nel caso di specie, di tutti i presupposti necessari ai fini dell'accoglimento dell'eccezione sulla nullità selettiva (*in primis*: condotta attorea contraria a buona fede; esistenza di investimenti, dimostratisi profittevoli, derivanti dal medesimo contratto-quadro tacciato di nullità).

Gli **appellati** eccepiscono, in via preliminare, l'inammissibilità del presente motivo di doglianza, sostenendo che, attraverso lo stesso, la Banca si sarebbe limitata a reiterare le difese già svolte – e disattese – in primo grado, senza confrontarsi con l'*iter* motivazionale seguito dal Giudice di prime cure.

Nel merito, ne sostengono, ad ogni modo, l'infondatezza, evidenziando come la decisione di primo grado trovi fondamento, anzitutto, nella piana circostanza che l'art. 23 T.U.F. prescrive la forma scritta *ad substantiam* del contratto di intermediazione finanziaria e che, tuttavia, tale contratto non è mai stato prodotto dalla Banca.

Soggiungono, inoltre, che l'art. 119, comma 4, T.U.B. opera esclusivamente con riferimento alla documentazione contabile e che, anche a volerne estendere l'ambito applicativo alla documentazione negoziale, l'assenza del contratto-quadro, unitamente al fatto che ██████ non ha mai neppure allegato la data di presunta sottoscrizione dello stesso, sono elementi che impediscono in radice di accertare l'effettivo decorso del termine decennale.

Infine, rilevano la correttezza della statuizione con cui il Tribunale ha disatteso l'*exceptio doli*, per una duplice ragione: da un lato, l'omessa produzione del contratto-quadro in giudizio rende impossibile verificare se gli investimenti profittevoli, nella prospettiva della Banca riconducibili a quel medesimo rapporto, siano stati effettivamente disposti in sua esecuzione; dall'altro lato, ad opinione degli appellati, l'esistenza stessa di dette operazioni non risulterebbe adeguatamente dimostrata, essendosi la Banca limitata a produrre meri estratti conto, in luogo della documentazione comprovante i singoli ordini di investimento impartiti.



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -
Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

3.5.2. – Le ragioni della decisione

Il motivo non supera il vaglio di fondatezza.

In particolare, le doglianze della Banca non possono essere condivise, anzitutto, perché muovono da una non corretta ricostruzione dell'ambito applicativo dell'art. 119, comma 4, T.U.B.

È vero, infatti, che tale disposizione non si riferisce alle sole “scritture contabili” in senso stretto (cfr. art. 2220 c.c.); nondimeno, essa resta comunque limitata alla “*documentazione [bancaria] inerente alle singole operazioni poste in essere*” nel corso del rapporto col cliente (art. 119 cit.), vale a dire alla documentazione espressiva della fase esecutiva del rapporto (quale, ad esempio: gli estratti conto; i riassunti scalari; le evidenze di addebiti e accrediti; e, più in generale, la documentazione attestante i movimenti e le operazioni concretamente eseguite), non operando, invece, rispetto alla documentazione comprovante la conclusione del negozio in sé. Il dato letterale della norma, del resto, è inequivoco nel riferirsi alle “singole operazioni”, e non già al contratto “a monte”, che quelle operazioni fonda e disciplina.

In altri termini, proprio il suddetto riferimento alla documentazione delle “singole operazioni” esclude che l'art. 119, comma 4, T.U.B. possa estendersi alla documentazione comprovante il negozio in sé. Il contratto, infatti, non costituisce una “operazione” bancaria, ma è il titolo genetico del rapporto (nonché, per l'effetto, delle operazioni nel suo ambito eseguite): esso non documenta ciò che nel rapporto è stato eseguito, bensì ne rappresenta la fonte, il fondamento e la disciplina. In questa prospettiva, allora, il discrimine non corre tra documentazione “contabile” e documentazione “non contabile” in astratto (come vorrebbe la difesa appellante), ma tra:

- documentazione della fase esecutiva del rapporto, cui l'art. 119 T.U.B. si riferisce, col fine di assicurare al cliente la conoscibilità e la trasparenza dell'andamento del rapporto fondamentale (l'esistenza del quale resta, però, tema estraneo alla norma e da vagliare in via logicamente preliminare);
- e documentazione della sua fase formativa, che resta governata, invece, dall'art. 117 T.U.B., il quale disciplina la consegna del contratto al momento della stipula.



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

La distinzione desumibile dall'art. 119 T.U.B., non certo meramente nominalistica, tra “contratto” e “operazioni”, inoltre, risponde ad una decisiva *ratio* processuale, giacché una lettura diversa finirebbe per trasformare tale disposizione in uno strumento idoneo a eludere l'onere della prova gravante, ai sensi dell'art. 2697 c.c., sulla banca che invochi il contratto quale fonte della propria pretesa o difesa.

Nel caso di specie, allora, [REDACTED] non può invocare il decorso del termine decennale di cui all'art. 119 T.U.B. per sottrarsi alla prova dell'esistenza del contratto-quadro n. 2937293, la cui conclusione era tenuta a dimostrare (tra l'altro per iscritto *ad substantiam*), riguardando tale disposizione, per le ragioni esposte, esclusivamente la documentazione bancaria delle singole operazioni relative a un dato rapporto.

Del tutto improprio è, poi, in tale prospettiva, il richiamo operato da parte appellante a Cass. civ., Sez. I, n. 35039/2022, che non afferma affatto un principio contrario a quello appena richiamato (come [REDACTED] vorrebbe dare a intendere), ma si limita a stabilire – in una controversia avente ad oggetto il diritto del cliente ad ottenere estratti conto e riassunti scalari ultradecennali – che l'art. 119, comma 4, T.U.B. opera con riguardo alla documentazione inerente alle operazioni bancarie e nel limite del decennio; proprio l'ambito nel quale quella pronuncia si colloca, pertanto, conferma indirettamente che il tema ivi affrontato è quello dell'accesso alla documentazione contabile ed esecutiva, non già quello della prova del titolo negoziale del rapporto.

Ulteriormente, l'infondatezza del presente motivo di gravame emerge con ancor maggiore evidenza, ove si consideri che, nel caso di specie, come poc'anzi accennato, viene in rilievo un contratto soggetto a forma scritta *ad substantiam* ai sensi dell'art. 23 T.U.F.

In presenza di un simile requisito formale, invero, la prova dell'esistenza del negozio e del suo contenuto non può che essere fornita mediante il relativo documento contrattuale, non essendo idonei a supplirne la mancanza né documenti meramente esecutivi, né risultanze contabili, né altri elementi indiretti. Nell'ambito di negozi siffatti, cioè, il contratto o è provato mediante la scrittura richiesta dalla legge, oppure non è provato affatto, con la conseguenza che la parte onerata della relativa dimostrazione soccombe sul punto. Una soluzione diversa finirebbe, del resto, per svuotare



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

di effettività la prescrizione della forma scritta, consentendo che un requisito richiesto a pena di nullità venga surrettiziamente aggirato per il tramite di documentazione diversa dal contratto.

Correttamente, pertanto, il Tribunale ha ritenuto prive di pregio le difese – riproposte, per quanto qui rileva, anche in sede di appello – con cui la Banca ha sostenuto di aver dimostrato l'esistenza del contratto mediante la produzione di documenti diversi dalla relativa scrittura (*i. e.* estratti conto e note informative sul *capital gain*), giacché tali documenti, quand'anche attestassero l'esecuzione di operazioni o la loro contabilizzazione, restano del tutto estranei al piano della prova del titolo negoziale e non sono, pertanto, idonei a ritenere assolto l'onere probatorio relativo alla forma scritta *ad substantiam*.

Né, ancora, possono condividersi le prospettazioni di parte appellante, la quale – nell'affermare che *“è stato il sig. [REDACTED] a riferire, sin dall'introduzione del presente giudizio, che in data 10 giugno 2016 ha acquistato n. 80.000 Azioni BMPS ordinarie BMPS, per un controvalore di Euro 44.800,00 (ns. docc. 2 e 2-bis), che sono confluite nel deposito titoli n. 02776/5346, che è disciplinato dal Primo Contratto Quadro (i.e. il contratto quadro n. 2937293), come risulta anche dall'ordine di acquisto avente ad oggetto le Azioni BMPS”* (pag. 39, par. 127, dell'atto di citazione in appello-[REDACTED]) – lascerebbe intendere che gli stessi attori abbiano in qualche modo ammesso, già in primo grado, l'esistenza del contratto-quadro in contestazione.

Una simile ricostruzione non trova, invero, alcun riscontro negli atti di parte attrice, i quali, al contrario, recano un'esplicita allegazione di segno opposto, avendo gli odierni appellati dedotto sin dall'atto introduttivo del giudizio che *“[i]n aggiunta, non è presente alcun contratto che abbia regolato la seconda operazione di acquisto datata anch'essa 10/06/2016, collegato al c/c n. 11895 e al deposito titoli n. 5346/1”* (pag. 3 dell'atto di citazione di primo grado-[REDACTED]).

Ne consegue che non solo difetta qualsivoglia confessione, anche implicita, del fatto dedotto dalla Banca, ma emerge, anzi, una chiara e univoca contestazione dell'esistenza stessa del contratto-quadro, sicché la lettura prospettata dall'appellante si risolve in una mera interpretazione difensiva della vicenda, priva di effettivo fondamento negli atti di causa.

Parimenti infondata è, da ultimo, la doglianza addotta con riferimento all'intervenuto rigetto dell'*exceptio doli*, essendo errata, in radice, l'affermazione di [REDACTED] secondo cui *“la Sentenza non*



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

Definitiva è incorsa in una vistosa contraddizione, laddove ha affermato che tale eccezione sarebbe prospettabile solo nel caso in cui vi sia un contratto quadro esistente e valido” (pag. 40, par. 130, dell’atto di citazione in appello- [REDACTED]).

Il Tribunale di Pavia, infatti, non ha affatto affermato che l’eccezione in discorso presuppone l’esistenza di un contratto-quadro esistente e valido, bensì – correttamente – che essa postula quanto meno l’esistenza grafica, materiale, documentale, di un contratto-quadro, ancorché nullo (si pensi, ad esempio, al caso di omessa sottoscrizione del contratto ad opera del cliente o al caso in cui nel contratto non tutti gli elementi essenziali – cfr. att. 1321 e 1325 c.c. – risultino per iscritto).

Altra è, infatti, l’ipotesi in cui il contratto-quadro esista, sebbene invalido per difetto di forma, e altra è quella in cui esso non risulti neppure provato nella sua stessa esistenza. Solo nel primo caso può astrattamente porsi il problema dell’uso selettivo della nullità e della correlata eccezione di buona fede; nel secondo, invece, difetta a monte il presupposto logico-giuridico per affermare che ulteriori operazioni “vantaggiose” discendano da quel medesimo rapporto e possano, quindi, essere valorizzate per paralizzare, in tutto o in parte, gli effetti restitutori della domanda attorea.

In sostanza, la *ratio* della statuizione impugnata (e, a torto, contestata da [REDACTED]) sta in ciò, che l’*exceptio doli* presuppone pur sempre un contratto-quadro formalmente esistente, sul quale possa innestarsi la verifica comparativa tra operazioni pregiudizievoli e operazioni vantaggiose eseguite in sua attuazione. Ove, invece, il contratto neppure risulti provato, viene meno la stessa base negoziale che sola consentirebbe di ricondurre a un “medesimo rapporto” le operazioni che la banca assume rilevanti ai fini della paralisi della pretesa restitutoria.

Tale impostazione, si noti, trova significativo riscontro anche nella giurisprudenza di legittimità, la quale è orientata nel ritenere che, qualora le operazioni di investimento siano state eseguite in mancanza della stipulazione del contratto-quadro, non è opponibile all’investitore l’eccezione di dolo generale fondata sull’uso selettivo della nullità, trattandosi di rimedio prospettabile soltanto con riguardo a un contratto-quadro formalmente esistente, posto che, se manca il contratto, quale presupposto documentale del rapporto di intermediazione, manca anche il necessario termine di raffronto cui ancorare l’eccezione di buona fede (cfr. Cass. civ., Sez. I, n. 10116/2018). E, del resto, la stessa Cass. civ., Sez. Un., n. 28314/2019, nel delineare il perimetro operativo dell’eccezione di



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

buona fede dell'intermediario, muove pur sempre dall'accertamento della nullità del contratto-quadro e dalla necessità di porre in comparazione gli ordini oggetto della domanda con quelli eseguiti in attuazione del "medesimo contratto", che abbiano prodotto vantaggi economici per l'investitore. Anche sotto tale profilo, pertanto, il presupposto implicito dell'operatività dell'eccezione è che vi sia un contratto-quadro materialmente, graficamente, esistente, ancorché nullo, e non già un rapporto la cui stessa base negoziale sia rimasta indimostrata.

Per tutto quanto precede, il quinto motivo di appello deve essere interamente rigettato.

3.6. – Il sesto motivo di appello

Con il **sesto motivo** di appello, viene censurata la S.N.D. nella parte in cui è stata rigettata l'eccezione di convalida sollevata dalla Banca con riguardo alla domanda di nullità del contratto-quadro n. 2937293 ex art. 23 T.U.F., formulata dai sigg. [REDACTED] e [REDACTED].

3.6.1. – Gli argomenti delle parti

L'**appellante** contesta al Tribunale di aver fatto erroneamente applicazione dell'art. 1444 c.c. nel caso di specie e, di conseguenza, si duole della ritenuta insussistenza dei presupposti per considerare convalidato il contratto-quadro in disamina, pur dichiarato invalido.

Ad opinione di [REDACTED], precisamente, la norma cit. non sarebbe pertinente poiché la patologia di cui all'art. 23 T.U.F., essendo una nullità di protezione, implicherebbe l'operatività di un regime peculiare, tale da giustificare la riconduzione al paradigma dell'annullabilità, non invece della nullità, con conseguente ammissibilità della convalida del negozio. Cita, a sostegno di tali prospettazioni, giurisprudenza di merito.

La Banca si duole, inoltre, del fatto che il Giudice di prime cure avrebbe escluso – con motivazione asseritamente inesistente – che il comportamento tenuto dagli investitori nel corso del rapporto fosse idoneo a integrare una convalida del contratto-quadro n. 2937293.

Gli **appellati**, nel resistere al presente motivo di gravame, deducono, anzitutto, che l'art. 23 T.U.F. – nel circoscrivere la legittimazione attiva a far valere la patologia ivi disciplinata alla sola parte debole in funzione di tutela della stessa – si configura quale disposizione speciale derogatoria dell'ordinario regime della nullità, e, in quanto tale, non può essere valorizzata ai fini dell'introduzione di ulteriori, e non previste, deroghe al relativo regime. Di talché, per quanto qui di



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

rilievo, la nullità di protezione in discorso, dovendosi ritenere pur sempre riconducibile al paradigma della nullità in senso proprio salvo diversa previsione di legge, deve intendersi non convalidabile *ex art. 1444 c.c.*, stante il silenzio del legislatore sul punto.

In secondo luogo, gli appellati contestano la sussistenza del lamentato vizio di omessa motivazione, evidenziando come il Tribunale abbia, in realtà, puntualmente esaminato il comportamento tenuto dagli investitori nel corso del rapporto, pervenendo semplicemente a una conclusione difforme rispetto a quella prospettata dalla Banca.

3.6.2. – Le ragioni della decisione

La censura è infondata e, perciò, inidonea a fondare la riforma della decisione *in parte qua*.

La Banca, infatti, formula la presente doglianza muovendo dal presupposto, erroneo, secondo cui la nullità di cui all'art. 23 T.U.F., avendo una peculiare natura protettiva, sarebbe in realtà riconducibile al paradigma dell'annullabilità e, pertanto, sarebbe soggetta al relativo regime sostanziale, ivi compresa la possibilità di convalida del negozio nullo *ex art. 23 cit.*, ai sensi dell'art. 1444 c.c.

Al contrario, deve ritenersi, per le ragioni già diffusamente esposte *supra* (par. 3.4.2.), che la nullità in esame, pur essendo funzionalmente orientata alla tutela dell'investitore, non può essere degradata al paradigma dell'annullabilità, collocandosi piuttosto in una dimensione intermedia tra la tutela di interessi individuali e interessi generali e conservando, pertanto, la propria natura di nullità in senso tecnico, con conseguente inapplicabilità dell'istituto della convalida, proprio in virtù dell'art. 1444 c.c. Per una più ampia trattazione delle ragioni sottese a tale conclusione, si rinvia al citato par. 3.4.2., onde evitare inutili appesantimenti motivazionali.

In ogni caso, poi, anche laddove si volesse aderire all'opinione – del tutto minoritaria – che qualifica la nullità di cui all'art. 23 T.U.F. come fattispecie peculiare, idonea a giustificare, in via eccezionale, l'applicazione del regime dell'annullabilità quanto alla convalida, va evidenziato che tale esito potrebbe ammettersi solo in presenza di un contratto che, benché nullo, sia quantomeno provato nella sua esistenza materiale.

In tal senso, risulta orientata anche la giurisprudenza di legittimità, la quale in più occasioni ha chiarito che gli istituti che valorizzano il comportamento successivo delle parti – quali, anzitutto, la



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

convalida, nonché, più in generale, le forme di sanatoria o stabilizzazione degli effetti del rapporto fondate sull'accettazione dell'attività negoziale svolta – presuppongono pur sempre un contratto almeno materialmente esistente, non potendo invece operare in ipotesi di radicale assenza del titolo negoziale (vedasi, in questo senso, Cass. civ., Sez. I, n. 10116/2018, nonché Cass. civ., Sez. VI, n. 13259/2021). E, del resto, la *ratio* di tale approdo è evidente, oltre che pienamente condivisibile: in difetto di prova del contratto, viene a mancare il necessario referente negoziale su cui innestare qualsivoglia effetto sanante o convalidante del comportamento successivo delle parti.

Ebbene, nel caso di specie, non risulta provata l'esistenza del contratto-quadro n. 2937293, come già diffusamente argomentato *sub* par. 3.5.2. (alla cui motivazione, dunque, in questa sede sul punto si rinvia), sicché difetta in radice il presupposto stesso per ipotizzare una sua eventuale convalida.

Né, comunque, il comportamento dei sigg. [REDACTED] e [REDACTED] menzionato dalla Banca – consistente nell'aver gli investitori sottoscritto gli ordini di acquisto, ricevuto gli estratti conto, successivamente dismesso le Azioni M.P.S. e, più in generale, percepito plusvalenze sulla base di ulteriori investimenti effettuati, in tesi, in virtù del medesimo contratto-quadro tacciato di nullità – può essere valorizzato al fine di ammettere la convalida del suddetto negozio nullo, atteso che tali circostanze, pur attestando lo svolgimento in fatto di operazioni di investimento, non valgono a dimostrare né l'esistenza del contratto-quadro (soggetto, per di più, a forma scritta *ad substantiam*), né la riconducibilità di tutte le suddette operazioni al “medesimo” rapporto negoziale: in difetto di prova del contratto-quadro n. 2937293, infatti, non è neppure possibile affermare che gli investimenti asseritamente profittevoli trovino in esso fondamento, difettando il presupposto stesso per imputare a quel titolo negoziale unitario le operazioni poste in essere dagli investitori.

Conclusivamente, la Corte ritiene opportuno precisare che proprio alla luce di non dissimili rilievi – e, cioè, tanto in ragione della riconducibilità della nullità di cui all'art. 23 T.U.F. al paradigma della nullità in senso proprio, quanto, ad ogni modo, per la mancata dimostrazione dell'esistenza del contratto-quadro n. 2937293 – il Tribunale ha escluso la possibilità di ritenere convalidato il negozio in esame in virtù del comportamento degli investitori poc'anzi attenzionato, con motivazione che, contrariamente a quanto dedotto dall'appellante, risulta esistente, puntuale e pienamente coerente con i principi espressi dalla giurisprudenza di legittimità.



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

3.7. – Il settimo motivo di appello

Con il **settimo motivo** di appello, formulato in via subordinata rispetto al mancato accoglimento della censura relativa alla declaratoria di nullità del contratto-quadro n. 2937293 *ex art. 23 T.U.F.*, si lamenta l'erroneità della S.D. nella parte in cui il Tribunale di Pavia ha omesso di detrarre, dall'importo dovuto dalla Banca a titolo restitutorio, le plusvalenze e i dividendi complessivamente percepiti dai sigg. [REDACTED] e [REDACTED], nella misura di € 36.524,26 (oltre interessi e rivalutazione, ove dovuti), in virtù degli ulteriori investimenti, distinti da quelli oggetto di causa, da costoro posti in essere tramite [REDACTED]

3.7.1. – Gli argomenti delle parti

Ad avviso dell'**appellante**, l'omessa considerazione dell'importo di € 36.524,26 (oltre interessi e rivalutazione, se dovuti) – percepito dagli attori a titolo di plusvalenze e dividendi maturati, in tesi, in esecuzione del contratto-quadro n. 2937293, ma in relazione a operazioni di investimento diverse da quelle oggetto di causa – costituirebbe un esito erroneo della S.D., a sua volta derivante da un precedente vizio di giudizio, già ravvisabile nella S.N.D. Quest'ultimo vizio, in particolare, consisterebbe nell'indebita esclusione dell'operatività, nel caso di specie, dell'*exceptio doli* sollevata dalla Banca (al fine di paralizzare gli effetti restitutori dell'azione di nullità selettiva proposta da controparte soltanto in relazione ad alcuni ordini), nonostante la ricorrenza di un comportamento, in tesi, evidentemente contrario a buona fede e abusivo, imputabile ai sigg. [REDACTED] e [REDACTED], consistente, proprio e nello specifico, nell'aver costoro sottaciuto di aver realizzato, in esecuzione del medesimo contratto-quadro di cui hanno chiesto l'accertamento della nullità, ulteriori operazioni di investimento, rivelatesi – a differenza di quelle oggetto di causa – economicamente vantaggiose.

Gli **appellati** deducono l'infondatezza del presente motivo di doglianza, evidenziando che il rigetto dell'eccezione di decurtamento degli importi da costoro conseguiti attraverso ulteriori e diverse operazioni di investimento costituisce una logica, e necessitata, conseguenza della statuizione con cui il Giudice di prime cure, nel caso di specie, ha escluso, correttamente, l'operatività dell'*exceptio doli* sollevata dalla Banca.



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -
Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

3.7.2. – Le ragioni della decisione

Il motivo è destituito di fondamento.

Come correttamente evidenziato dalla difesa degli appellati, la statuizione oggetto di censura si pone quale diretta e coerente conseguenza del rigetto dell'*exceptio doli* sollevata dalla Banca.

Ne discende che, una volta ritenuta – come anche questo Collegio reputa, per le ragioni diffusamente illustrate *sub par.* 3.5.2. – non accoglibile la suddetta eccezione, le poste oggetto della presente doglianza devono considerarsi giuridicamente irrilevanti, non potendo essere legittimamente detratte dall'importo complessivamente dovuto a titolo restitutorio.

3.8. – L'ottavo motivo di appello

Con l'**ottavo motivo** di appello, viene contestata la statuizione, contenuta nella S.N.D., con cui il Giudice di prime cure ha ritenuto integrata una grave violazione degli obblighi informativi, gravanti su [REDACTED] in qualità di intermediario finanziario, e ha dichiarato, per l'effetto, la risoluzione per inadempimento dell'ordine di acquisto (operazione identificata con codice n. 5092160 del 10.06.2016) impartito alla Banca dal Sig. [REDACTED] sulla base del contratto-quadro n. 3919607.

3.8.1. – Gli argomenti delle parti

L'**appellante** ritiene contraddittorio e, comunque, erroneo l'*iter* argomentativo sulla scorta del quale il Tribunale di Pavia è giunto a riconoscere [REDACTED] responsabile della violazione degli obblighi informativi preventivi su di essa gravanti in qualità di intermediaria, per non aver comunicato al sig. [REDACTED], prima della finalizzazione dell'investimento, il rischio specifico insito nelle azioni ordinarie M.P.S. da costui acquistate, connesso alla peculiare situazione patrimoniale in cui la Banca versava all'epoca dell'operazione in contestazione (10.6.2016), trattandosi – come anticipato – di titoli emessi dalla stessa [REDACTED]

La denunciata contraddittorietà risiederebbe, precisamente, nel fatto che il Tribunale, pur avendo escluso che sull'intermediario gravasse l'obbligo di fornire al cliente un'informazione particolarmente analitica e approfondita circa le condizioni patrimoniali dell'emittente (tramite, ad esempio: la consegna di complessi prospetti informativi inerenti alle operazioni compiute sul capitale sociale del Gruppo nel biennio 2014-2015; la rappresentazione dettagliata della situazione di bilancio del gruppo; ovvero l'illustrazione di tutti i possibili scenari macro-economici di rischio



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

legati all'investimento proposto al cliente), e, anzi, evidenziando come un eccesso informativo potesse risultare controproducente, ha nondimeno ritenuto sussistente una violazione degli obblighi informativi in capo a [REDACTED] per non aver la Banca rappresentato all'investitore il rischio specifico connesso alla peculiare situazione patrimoniale dell'emittente (ossia della stessa [REDACTED]), qualificato come elemento rilevante ai fini della decisione di investimento e che, in quanto tale, avrebbe dovuto essere preventivamente comunicato al cliente.

Quanto all'erroneità della statuizione in disamina, essa deriverebbe, poi, in ogni caso, da una non corretta applicazione della disciplina di settore (segnatamente il T.U.F. e il Regolamento Intermediari Consob del 2007), la quale imporrebbe all'intermediario obblighi informativi limitati alla descrizione della natura e dei rischi degli strumenti finanziari, nonché alla valutazione dell'appropriatezza e, laddove ricorra attività di consulenza o gestione portafoglio, dell'adeguatezza dell'investimento; tutti obblighi che, in tesi, risulterebbero essere stati puntualmente assolti nel caso di specie.

Per contro, secondo la prospettazione di [REDACTED], non sarebbe rinvenibile alcuna disposizione che imponga all'intermediario di fornire informazioni specifiche sulla situazione economico-patrimoniale della società emittente, né, tantomeno, di rispondere di eventuali condotte decettive imputabili a quest'ultima. Ne conseguirebbe che, ove l'attività di intermediazione conduca all'acquisto di titoli emessi da una società la cui situazione patrimoniale si riveli successivamente compromessa, in dissesto, non potrebbe configurarsi alcuna responsabilità in capo all'intermediario che abbia reso al cliente le informazioni disponibili sul mercato e previste dalla normativa, neppure qualora, *ex post*, si accerti che tali informazioni – provenienti dall'emittente – non erano veritiere. Una diversa conclusione comporterebbe, ad avviso dell'appellante, un'indebita sovrapposizione tra il ruolo dell'intermediario e quello dell'emittente.

La Banca, in ogni caso, contesta in radice che, alla data del 10 giugno 2016, [REDACTED] versasse in una situazione di crisi, negando, così, *a priori* la sussistenza di profili di particolare criticità patrimoniale, tali da richiedere una specifica segnalazione all'investitore, e riproponendo sul punto le difese già svolte in primo grado. Saggiunge, altresì, che, anche a voler ritenere esistente una situazione di difficoltà dell'ente, la stessa sarebbe stata comunque qualificata dal Tribunale di Pavia



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

come “nota” (cfr. pag. 24 della S.N.D.), con la conseguenza che non sarebbe stato necessario portarla all’attenzione dell’investitore.

Ulteriormente, l’appellante evidenzia di aver qualificato i titoli in esame come a rischio “elevato-05”, precisando come tale informazione fosse stata portata a conoscenza del cliente non solo al momento dell’investimento, ma anche mediante la successiva documentazione periodica di rendicontazione, funzionale a riepilogare e aggiornare la posizione complessiva dell’investitore; richiama, altresì, le dichiarazioni rese dal sig. [REDACTED] in sede di compilazione del questionario MIFID, con le quali lo stesso aveva affermato di essere “*a conoscenza del fatto che come conseguenza dell’investimento in titoli azionari è possibile incorrere in una perdita potenziale anche pari all’intero capitale investito*” (doc. 4 del fascicolo di primo grado-[REDACTED]). Tutto ciò, in tesi, unito per altro al fatto che il sig. [REDACTED] in precedenza aveva già investito, con profitto, in azioni ordinarie M.P.S., porterebbe ad escludere ogni profilo di inadeguatezza o insufficienza dell’informativa resa dalla Banca.

Infine, la completezza delle informazioni fornite al cliente risulterebbe confermata dalla dichiarazione da quest’ultimo sottoscritta, in calce all’ordine di acquisto in disamina, attestante che lo stesso avrebbe “*ricevuto informazioni adeguate sulla natura dei rischi e sulle implicazioni del presente ordine e di aver preso nota delle clausole che lo contraddistinguono*” (doc. 3 del fascicolo di primo grado-[REDACTED]); dichiarazione alla quale il Tribunale avrebbe tuttavia negato, secondo l’appellante, rilevanza confessoria e, comunque, probatoria in modo del tutto apodittico.

A sostegno delle proprie censure in punto di contraddittorietà ed erroneità della decisione, la Banca richiama orientamenti della giurisprudenza di merito, già invocati nel corso del giudizio di primo grado.

Gli **appellati**, dal canto loro, insistono nel ritenere che la Banca avrebbe omesso di fornire agli investitori, in via preventiva, tutte le informazioni necessarie in ordine alla natura, alle caratteristiche, ai rischi e alle criticità dell’operazione in contestazione, così compromettendo la formazione di una volontà negoziale pienamente consapevole e adeguatamente informata in relazione agli strumenti finanziari acquistati; e contestano, tra l’altro, la classificazione delle azioni ordinarie M.P.S. oggetto di acquisto tra i titoli di rischio “elevato-05”, sostenendo che le stesse, data



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

la precaria situazione patrimoniale in cui l'emittente versava all'epoca dei fatti, avrebbero dovuto essere classificate come titoli di rischio "massimo-05".

Affermano, poi, che la clausola di presa visione e conoscenza di documentazione informativa – inserita nell'ordine di acquisto e il cui valore confessorio viene invocato dalla Banca a sostegno della presente doglianza – si risolverebbe in una mera formula di stile prestampata e, in quanto tale, inidonea a comprovare alcun adempimento informativo da parte dell'intermediario.

Negano, inoltre, che la pregressa esperienza dell'investitore – pur se maturata nell'ambito di operazioni aventi ad oggetto titoli identici a quelli per cui è causa – possa essere utilmente invocata dalla Banca al fine di sottrarsi agli obblighi informativi su di essa gravanti, evidenziando come l'adeguata informazione risponde all'obiettivo di riequilibrio dell'asimmetria informativa tipicamente sottesa ai rapporti di intermediazione finanziaria.

Infine, e in ogni caso, in applicazione dei principi generali in tema di riparto dell'onere probatorio, gli appellati richiamano come, a fronte della puntuale allegazione, da parte dell'investitore, dell'inadempimento ascritto all'intermediario con riguardo agli obblighi informativi su di esso gravanti *ex lege*, incomba su quest'ultimo l'onere di dimostrare l'esatto adempimento, al fine di andare esente da responsabilità. In tale prospettiva, i sigg. [REDACTED] e [REDACTED] contestano che la Banca abbia fornito idonea prova liberatoria, evidenziando, tra l'altro, come essa si sia limitata a negare – in modo meramente assertivo – la sussistenza di una situazione di crisi di M.P.S. alla data dell'investimento (10.6.2016), senza tuttavia offrire concreti riscontri probatori a sostegno di tale assunto.

3.8.2. – Le ragioni della decisione

In via preliminare, può osservarsi che il motivo si risolve, in larghissima parte, in una surrettizia riproposizione delle difese già svolte, e disattese, in primo grado. L'appellante, infatti, pur affermando di censurare specifici passaggi della motivazione del Tribunale – dei quali riporta anche testuali estratti – omette di confrontarsi, in realtà, con l'*iter* argomentativo posto a loro fondamento, limitandosi a contrapporre (e riproporre), in modo assertivo, le diverse conclusioni alle quali ritiene che l'Autorità Giudicante sarebbe dovuta (e dovrebbe) pervenire. Sicché, questa modalità di



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

articolazione della censura, priva di reale confronto critico con la *ratio decidendi*, si porrebbe già ai limiti dell'ammissibilità del corrente motivo di gravame.

Nondimeno, anche a voler procedere, per completezza espositiva, all'esame nel merito della doglianza, la stessa si appalesa infondata.

Per un verso, la lamentata contraddittorietà non sussiste, giacché il Tribunale ha distinto – secondo una prospettiva che questa Corte ritiene di condividere – tra l'inammissibile “sovraccenso informativo” (che deriverebbe dall'imposizione all'intermediario dell'obbligo di fornire al cliente una mole di dati altamente tecnici e analitici, quali complessi prospetti finanziari, articolate informazioni di bilancio ovvero scenari macroeconomici di dettaglio) e l'obbligo, invece senz'altro esigibile e coerente, di rappresentare preventivamente al cliente il rischio specifico connesso all'operazione proposta, nei suoi tratti essenziali.

In tale ottica, il Giudice di primo grado ha correttamente ritenuto che la Banca, pur non essendo tenuta a fornire un'informazione ipertrofica e tecnicamente sofisticata, avrebbe, comunque, dovuto fornire all'investitore una puntuale spiegazione del grado di esposizione al rischio che l'investimento nelle azioni ordinarie M.P.S. avrebbe comportato e segnalare, a tal fine, gli elementi rivelatori del rischio stesso, quali quelli relativi alla solvibilità dell'emittente, al *rating* assegnatole nel periodo considerato, ed il connesso rapporto rendimento/rischio (tutte informazioni accessibili all'intermediario), non risultando allo scopo sufficiente la mera indicazione della loro generica classificazione come titoli a rischio “elevato-05”.

Ciò tenuto conto del fatto che, nel caso di specie, la coincidenza soggettiva tra intermediario ed emittente [REDACTED] imponeva – e consentiva – alla Banca un livello di trasparenza pregnante, coerente con le circostanze del caso. E, invece, la stessa si è limitata a rappresentazioni generiche e sintetiche, omettendo del tutto di dare conto della compromessa situazione patrimoniale in cui [REDACTED] versava al momento dell'investimento, così riuscendo nell'intento di collocare presso l'investitore titoli di propria emissione, senza adeguata informazione sul rischio effettivamente connesso.

Per altro verso, parimenti infondata è la dedotta erroneità della S.N.D. *in parte qua*.



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

In primo luogo, gli obblighi informativi rimasti inadempiti, riguardando il livello di rischio dei titoli oggetto di investimento, si collocano pienamente nell'ambito di quelli inerenti alla natura e ai rischi degli strumenti finanziari oggetto di intermediazione (richiamati dalla stessa appellante), ai quali l'intermediario è tenuto *ex lege*.

In secondo luogo, anche laddove si ritenesse in astratto condivisibile l'assunto della Banca – secondo cui non esistono norme che impongano di fornire informazioni sulla situazione patrimoniale della società emittente, né, men che meno, che facciano gravare sull'intermediario la responsabilità per eventuali informazioni non veritiere provenienti da quest'ultima –, dovrebbe, comunque, osservarsi che lo stesso:

- trova implicita giustificazione nell'esigenza di non gravare l'intermediario di obblighi informativi inesigibili;
- e, pertanto, si fonda su una fondamentale premessa che, nel caso concreto, non ricorre – e della quale l'appellante sembra non tenere adeguatamente conto –, postulando, cioè, una distinzione soggettiva tra intermediario ed emittente.

Nel caso in esame, invece, intermediario ed emittente coincidono, sicché le informazioni sulla situazione economico-patrimoniale erano nella piena disponibilità della Banca già al momento dell'operazione e avrebbero, pertanto, potuto e dovuto essere comunicate all'investitore, quanto meno nel loro nucleo essenziale.

Né, in ogni caso, e diversamente da quanto prospettato da [REDACTED], assumono qui rilievo informazioni che, debitamente comunicate in origine dall'intermediario al cliente, si sarebbero rivelate *ex post* non rispondenti alla reale situazione patrimoniale dell'emittente al momento dell'investimento; di talché, non coglie nel segno la relativa censura proposta, sotto questo profilo, dall'appellante. Al contrario, in disparte dalle false informazioni per anni immesse sul mercato da M.P.S. con il fine di celare le problematiche patrimoniali interne, ciò che rileva nella fattispecie in esame è la – diversa – omissione, ascrivibile alla Banca, di dati conoscitivi che, già esistenti al momento dell'investimento e nella piena disponibilità dell'intermediario (coincidendo, quest'ultimo, con la società emittente), avrebbero dovuto essere tempestivamente rappresentati



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

all'investitore e che, invece, sono stati taciuti, in violazione degli obblighi informativi preventivi normativamente previsti.

In terzo luogo, è altresì infondato il profilo di doglianza inerente alla situazione di crisi di M.P.S. La censura dell'appellante muove, infatti, da un evidente fraintendimento del significato attribuito dal Tribunale di Pavia all'espressione "nota crisi" (pag. 24, par. 5.8.4., della S.N.D.).

Il Giudice di primo grado non ha affatto inteso affermare che, già alla data dei fatti di causa, la condizione di difficoltà in cui versava M.P.S. integrasse una circostanza appartenente alla comune esperienza e conoscibile dalla generalità dei consociati. Ha, invece, correttamente rilevato che tale situazione, considerata *ex post*, risulta oggi notoria, chiaramente ricostruibile alla luce delle informazioni successivamente emerse e divenute di pubblico dominio, oltre che, comunque, puntualmente comprovata dalla documentazione versata in atti nel corso del giudizio.

Da ciò discende, anzitutto, l'infondatezza della tesi dell'appellante secondo cui l'intermediario sarebbe stato esonerato dall'obbligo di informare il sig. [REDACTED] del rischio specifico connesso all'investimento, in ragione della pretesa autonoma conoscibilità, da parte dell'investitore, della compromessa situazione patrimoniale di M.P.S.

Sotto altro ma connesso profilo, ne deriva altresì l'infondatezza della doglianza con cui la Banca lamenta che il Tribunale avrebbe ritenuto in modo apodittico la sussistenza della crisi alla data del 10.6.2016. Tale conclusione, infatti, ben lungi dal potersi considerare apodittica, risulta sorretta sia da un quadro conoscitivo oggi ampiamente consolidato e generalmente noto, sia da un compendio documentale coerente e adeguato acquisito al processo, rispetto al quale l'appellante non ha articolato censure specifiche, limitandosi a contrapporre affermazioni di segno contrario o, comunque, a riproporre massivamente ed acriticamente le difese sul punto svolte in primo grado.

In quarto luogo, neppure può ritenersi che la dichiarazione resa dal sig. [REDACTED] in sede di compilazione del questionario MIFID (ove costui aveva affermato di essere "*a conoscenza del fatto che come conseguenza dell'investimento in titoli azionari è possibile incorrere in una perdita potenziale anche pari all'intero capitale investito*", doc. 4 del fascicolo di primo grado-[REDACTED].) sia idonea a rendere irrilevante l'inadempimento ascritto alla Banca. Invero, l'attestazione resa dall'investitore circa la consapevolezza della possibile perdita, anche integrale, del capitale in



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

relazione agli investimenti azionari si connota per la sua natura generale, non riferita allo specifico investimento oggetto di causa, e si risolve in una mera presa d'atto delle caratteristiche tipiche degli strumenti finanziari di tale natura.

Ne consegue che una simile dichiarazione – ma lo stesso dicasi con riferimento alla generica classificazione delle azioni in contestazione come titoli di rischio “elevato-05”, per le ragioni poc'anzi illustrate – non può valere a escludere l'inadempimento della Banca agli obblighi informativi che su di essa incombono, i quali devono essere assolti con riferimento alle singole operazioni di investimento di volta in volta proposte, e calibrati in funzione delle specifiche caratteristiche e del concreto profilo di rischio delle stesse.

Né, ancora, può attribuirsi rilievo, al fine di escludere l'inadempimento di [REDACTED] agli obblighi informativi, al bagaglio conoscitivo dell'investitore, ancorché riferito a operazioni aventi ad oggetto titoli della medesima specie e provenienti dalla stessa società emittente, od alla sua capacità di reperire da sé, eventualmente *aliunde*, le informazioni taciute dalla Banca, specie ove si tratti di cliente al dettaglio.

Ciò in ragione del fatto che gli obblighi informativi gravanti sull'intermediario trovano il loro fondamento nell'esigenza di riequilibrare l'asimmetria informativa che connota strutturalmente i rapporti di intermediazione finanziaria; asimmetria che, certo, non viene meno per il sol fatto che l'investitore non qualificato abbia maturato una qualche esperienza nel settore del mercato dei valori mobiliari.

In tale prospettiva, del resto, anche la giurisprudenza di legittimità ha più volte affermato che le informazioni dovute dall'intermediario in relazione alle singole operazioni di investimento non possono essere surrogabili mediante comunicazioni generiche, né possono ritenersi soddisfatte facendo leva su una presunta conoscenza o conoscibilità del mercato da parte del cliente, pur esperto; ciò in quanto la funzione dell'obbligo informativo è quella di porre l'investitore nelle condizioni di assumere una decisione effettivamente consapevole in ordine allo specifico investimento, sulla base delle informazioni che incombe all'intermediario fornire – e non già all'investitore procurarsi autonomamente – in considerazione della sua qualità di operatore



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

professionale e del correlato affidamento che il cliente legittimamente ripone nella sua attività (cfr. Cass. civ., Sez. I, n. 29864/2011, Cass. civ., Sez. I, n. 8394/2016).

Parimenti destituito di fondamento si rivela, in ultimo luogo, il rilievo relativo alla dichiarazione sottoscritta dal cliente in calce all'ordine di acquisto, che l'appellante assume essere stata apoditticamente svalutata dal Tribunale. Invero, contrariamente a quanto dedotto da [REDACTED], il Tribunale ha motivatamente escluso che una simile dichiarazione, in quanto prestampata e inserita in moduli *standard* predisposti dall'intermediario, potesse costituire prova confessoria dell'effettivo adempimento degli obblighi informativi, richiamando sul punto orientamenti consolidati della giurisprudenza di legittimità, secondo una ricostruzione a cui questo Collegio ritiene di aderire.

Conclusivamente, si ritiene opportuno evidenziare come, a sostegno dell'intero impianto difensivo sotteso al presente motivo di gravame, l'appellante riproponga, in questa sede, orientamenti di giurisprudenza di merito già richiamati in primo grado. Ciò, tuttavia, senza confrontarsi con le puntuali ragioni per le quali il Tribunale ne ha escluso la rilevanza e ha aderito, invece, a diversi e prevalenti indirizzi della giurisprudenza di legittimità; e senza confrontarsi, neppure, con le *rationes decidendi* sottese ai suddetti orientamenti maggioritari, cui ha aderito il Giudice di primo grado.

Per tutte le ragioni esposte, il motivo di appello, oltre a collocarsi ai limiti dell'ammissibilità, si rivela comunque infondato nel merito.

3.9. – Il nono motivo di appello

Con il **nono motivo** di appello, si assume che, nella S.N.D., il Tribunale avrebbe omissso di svolgere i dovuti accertamenti sulla sussistenza del nesso di causa tra l'inadempimento ascrivito alla Banca e il presunto danno patito dal sig. [REDACTED], così pervenendo indebitamente a riconoscere nel caso di specie la ricorrenza di un danno risarcibile in favore degli attori.

3.9.1. – Gli argomenti delle parti

Ad avviso dell'**appellante**, il Tribunale di Pavia, facendo arbitraria e scorretta applicazione del ragionamento presuntivo, avrebbe “*dato per scontata la sussistenza del nesso di causa tra la condotta della Banca ed il presunto danno patito dal sig. [REDACTED]*” (pag. 78, par. 236, dell'atto di citazione in appello-[REDACTED]) e, con ciò, sarebbe allora incorso in palese violazione delle norme che disciplinano la ripartizione dell'onere probatorio in giudizio, esentando ingiustificatamente



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

l'investitore dalla dovuta prova della ricorrenza del nesso causale tra il presunto illecito e il danno lamentato.

A sostegno di tale doglianza, [REDACTED] deduce, anzitutto, che il sig. [REDACTED] non avrebbe in alcun modo dimostrato nel precedente grado di giudizio la riconducibilità della perdita patrimoniale lamentata alla condotta della Banca. In particolare, anche ad assumere che la Banca sia incorsa nel sovraesposto inadempimento agli obblighi informativi preventivi, l'investitore non avrebbe dato alcuna prova del fatto che, ove fosse stato posto a conoscenza del rischio sotteso agli investimenti effettuati, avrebbe desistito da siffatte operazioni (*i. e.* dall'acquisto delle azioni ordinarie M.P.S. in contestazione).

In secondo luogo, asserisce che sussisterebbero plurimi e convergenti elementi agli atti che consentirebbero di superare l'invocata presunzione circa il nesso tra omissione informativa e danno. Precisamente, rilevante in tal senso sarebbe la circostanza che, negli anni precedenti all'investimento in disamina, l'odierno appellato aveva già investito in azioni ordinarie M.P.S., oltreché in strumenti finanziari ad esse assimilabili sotto il profilo della tipologia e/o della rischiosità. Idoneo a demolire la presunzione del nesso di causa tra il presunto illecito e il danno lamentato sarebbe, altresì, il "profilo di investimento del sig. [REDACTED]" (pag. 79, par. 247, dell'atto di citazione in appello-[REDACTED]), per ragioni non meglio specificate.

Gli **appellati** sostengono, viceversa, che il Tribunale abbia fatto corretta applicazione del ragionamento presuntivo nel caso di specie, e invocano, a conferma di ciò, cospicua giurisprudenza di legittimità.

3.9.2. – Le ragioni della decisione

Il motivo non merita accoglimento.

Già sotto un primo profilo, deve osservarsi che l'appellante censura la decisione di primo grado nella parte in cui ha ritenuto sussistente il nesso eziologico tra l'inadempimento informativo ascrivito alla Banca e il danno subito dall'investitore, assumendo che tale nesso non sarebbe stato specificamente provato dal sig. [REDACTED].

Tuttavia, una simile critica si rivela, in realtà, priva di un effettivo contenuto confrontativo, giacché il Tribunale non ha affatto affermato l'esistenza del nesso causale in difetto di qualsiasi supporto



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

argomentativo, ma è pervenuto a tale conclusione facendo espresso – e condivisibile – ricorso al ragionamento presuntivo, ritenuto applicabile nel caso di specie, venendo in rilievo la materia del danno da omessa informazione nell’ambito dell’intermediazione finanziaria. Ebbene, l’appellante, pur qualificando il suddetto ragionamento presuntivo come arbitrario e scorretto, non chiarisce in alcun modo per quali ragioni esso dovrebbe reputarsi tale, né si confronta con i presupposti logico-giuridici sui quali esso è stato fondato dal Giudice di prime cure, limitandosi piuttosto a riproporre le medesime ricostruzioni già formulate in primo grado.

Nel merito, poi, la censura è, comunque, infondata.

Proprio con riferimento al danno derivante dall’omessa o inesatta informazione nell’attività di intermediazione finanziaria, la giurisprudenza di legittimità ha, infatti, da tempo chiarito che il nesso causale tra inadempimento e pregiudizio ben può essere accertato in via presuntiva, valorizzando la regola di esperienza secondo cui l’inosservanza dei doveri informativi gravanti sull’intermediario finanziario costituisce un fattore idoneo a disorientare l’investitore e a condizionarne in modo non corretto le scelte allocative, oltre che gli effetti economico-patrimoniali che, da queste ultime, in via logicamente conseguente discendono.

Il punto, dunque, non è che il danno sia stato ritenuto sussistente *in re ipsa* (affermazione che, senz’altro, sarebbe meritevole di censura, per le ragioni che si andranno a chiarire a breve), bensì che il Giudice di primo grado ha ravvisato elementi sufficienti per presumere, secondo l’*id quod plerumque accidit*, che l’omissione informativa abbia inciso causalmente sulla decisione di investimento, determinando allora il pregiudizio concretizzatosi nelle perdite subite.

La regola di esperienza che sorregge tale costruzione presuntiva è del tutto razionale e, quindi, non meritevole di censura: l’intermediario è il soggetto professionalmente qualificato al quale l’ordinamento affida il compito di riequilibrare l’asimmetria informativa strutturalmente sottesa al rapporto con il cliente; sicché, ove costui ometta di fornire le informazioni specifiche dovute sulla concreta rischioosità dell’operazione proposta, il cliente viene esposto a un fattore di disorientamento idoneo a incidere sulla libertà di autodeterminazione negoziale e pregiudicare la correttezza della scelta di investimento. Del resto, risponde alla normalità dei casi che un investitore non professionale, il quale si determina a investire al precipuo ed unico scopo di conseguire un utile, ove



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

venga adeguatamente informato dell'oltremodo elevato rischio dell'operazione e, quindi, dell'alta probabilità di non conseguire il rendimento auspicato o addirittura di subire perdite, orienti diversamente le proprie scelte allocative e preferisca investire *aliunde*.

È proprio su tale base che la Corte di Cassazione ha progressivamente ammesso, in questa materia, il ricorso alla prova presuntiva del nesso causale tra omissione informativa e danno (concetto ben diverso dal danno *in re ipsa*), valorizzando il fatto che l'inadempimento agli obblighi informativi dell'intermediario integra un elemento generalmente idoneo a falsare la determinazione dell'investitore rispetto alla specifica operazione prospettata (cfr. Cass. n. 29106/2019; Cass. n. 19891/2022; Cass. n. 7288/2023; Cass. n. 19322/2023). Resta, beninteso, ferma la possibilità per l'intermediario di offrire prova contraria, dimostrando che il danno concretamente verificatosi non sia eziologicamente riconducibile all'inadempimento informativo a lui ascritto (cfr. Cass. n. 3914/2018; Cass. n. 24142/2018). Ma è proprio tale prova che, nel caso di specie, difetta.

E ciò, si badi, come accennato, non equivale in alcun modo ad ammettere la configurabilità di un danno *in re ipsa*, categoria che – come noto – non è ritenuta praticabile, se intesa quale automatica identificazione del pregiudizio nella mera violazione dell'obbligo informativo. Altra cosa è, infatti, il danno *in re ipsa*; altra, e ben distinta, è la ricostruzione del danno in via presuntiva. Invero, in quest'ultimo caso, il pregiudizio non si identifica con l'inadempimento in sé, ma consiste nell'essere stato l'investitore esposto a un rischio che, ove adeguatamente informato, presumibilmente non avrebbe accettato. È proprio tale conseguenza – e non la mera violazione dell'obbligo (che genererebbe il danno *in re ipsa*) – a costituire l'oggetto dell'accertamento, il quale può legittimamente essere compiuto mediante un procedimento inferenziale fondato sulla natura dell'informazione omessa e sul rilievo che essa avrebbe avuto rispetto alla concreta operazione di investimento, ferma restando, sempre, la possibilità per l'intermediario di fornire la prova contraria circa la concreta irrilevanza dell'omissione rispetto alla scelta di investimento.

Ma, tenuto conto di tutto ciò, nel caso in esame, da un lato, la natura dell'informazione omessa (*i. e.* informazione in merito alla rischiosità del titolo, tenuto conto della compromessa situazione patrimoniale in cui versava l'intermediaria-emittente all'epoca dei fatti) spinge a ritenere che, presumibilmente, se l'investitore fosse stato debitamente informato dei rischi sottesi



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

all'investimento fatto, non si sarebbe determinato in tal senso; si tratta, infatti, di un'informazione essenziale ai fini della ponderazione della rischiosità ed opportunità dell'investimento e non, invece, di un dato conoscitivo che, benché soggetto all'obbligo informativo legale, può dirsi essere stato ininfluenza nella concreta dinamica dei fatti. Dall'altro lato, gli argomenti spesi da parte appellante, con riguardo all'esperienza dell'investitore ed alla sua pregressa operatività su titoli analoghi, non valgono a superare la presunzione in discussione, per le ragioni che si vanno ora a chiarire.

Non è idonea a tal fine, anzitutto, la circostanza che l'investitore fosse un soggetto discretamente avvezzo agli investimenti, giacché anche l'investitore più esperto, ove rivesta la qualità di cliente al dettaglio e non già di operatore professionale, continua a porsi nei confronti dell'intermediario in una situazione di strutturale inferiorità informativa. Proprio per tale ragione, la *ratio* del ragionamento presuntivo non viene meno per il solo fatto che il cliente abbia maturato una certa dimestichezza con il mercato mobiliare: anche l'investitore esperto investe, normalmente, al precipuo scopo di conseguire un guadagno, e non vi è, dunque, ragione per ritenere che, se correttamente informato della concreta e specifica rischiosità dell'operazione, avrebbe ugualmente mantenuto immutata la propria determinazione.

In secondo luogo, il fatto che il cliente abbia in passato effettuato investimenti aventi ad oggetto titoli della medesima specie – o persino emessi dal medesimo soggetto – non costituisce circostanza idonea a escludere il nesso eziologico tra l'inadempimento informativo e il danno, ancorché quest'ultimo sia accertato in via presuntiva. Tale evenienza, infatti, oltre a non esonerare la Banca dagli obblighi informativi gravanti su di essa con riguardo al “nuovo” investimento, non vale a elidere la presuntiva rilevanza causale dell'omissione, posto che il grado di rischio, le prospettive di rendimento e, più in generale, la convenienza economico-finanziaria dell'operazione sono elementi fisicamente suscettibili di variare, anche notevolmente e repentinamente, nel tempo. Ne consegue che ogni nuovo ordine di investimento richiede, da parte del cliente, una rinnovata valutazione, da compiersi sulla base di informazioni aggiornate e specifiche che incombe all'intermediario fornire.

In sintesi, l'investitore, pur esperto, non può dirsi aver accettato e consapevolmente valutato rischi di cui non è stato posto a conoscenza dal soggetto professionale a ciò predisposto.



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -
Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

L'omessa informazione, pertanto, pur se riferibile a operazioni nuove ma simili alle pregresse, priva *a priori* l'investitore della possibilità di procedere a una ponderata rivalutazione della rischiosità e della convenienza dell'operazione concretamente proposta e lo espone, proprio per tale ragione, a un pregiudizio che, ove il nuovo investimento si riveli economicamente sfavorevole, ben può essere ricondotto in via presuntiva all'inadempimento dell'intermediario, anche quando l'operazione presenti tratti di omogeneità rispetto a precedenti investimenti.

Tutto quanto esposto conduce, conseguentemente, al necessario rigetto dei presenti profili di doglianza.

3.10. – Il decimo motivo di appello

Con il **decimo motivo** di appello, viene criticata la quantificazione del pregiudizio patrimoniale che sarebbe derivato al sig. [REDACTED] a fronte dell'omissione degli obblighi informativi da parte dell'intermediario, così come operata, per un totale di € 27.204,33, dal Tribunale di Pavia nella S.D.

3.10.1. – Gli argomenti delle parti

Secondo la prospettazione dell'**appellante**, la S.D. sarebbe erronea, in primo luogo, nella parte in cui è stata esclusa la rilevanza della condotta del sig. [REDACTED] ai sensi e per gli effetti dell'art. 1227, comma 1, c.c.

Il Tribunale avrebbe, infatti, omissso di considerare che, alla luce delle risultanze istruttorie agli atti, emergerebbe, in realtà, che l'investitore era pienamente consapevole della rischiosità dei titoli sin dal momento dell'acquisto e, nondimeno, avrebbe scelto, in modo allora pienamente consapevole, di investire in essi. Tale consapevolezza – desumibile, secondo [REDACTED], sia dalla documentazione acquisita sia dal comportamento complessivo dell'investitore – integrerebbe i presupposti del concorso colposo del danneggiato.

In tal senso, l'appellante richiama l'orientamento della giurisprudenza di legittimità secondo cui, dal momento in cui l'investitore, usando l'ordinaria diligenza nella gestione del proprio patrimonio, sia in grado di percepire la rischiosità e la potenziale dannosità dell'investimento, cessano le conseguenze dell'indebito accollo del rischio in capo al cliente inconsapevole. E, nel caso di specie, la C.T.U. disposta in primo grado, al riguardo, avrebbe accertato che “*i sigg. [REDACTED] e [REDACTED]*



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

avrebbero potuto acquisire la consapevolezza della rischiosità dell'investimento già al momento dell'investimento" (pag. 22 della C.T.U. di primo grado).

Ulteriore conferma di ciò deriverebbe, in tesi, dall'esperienza dichiarata dal sig. [REDACTED] in sede di questionario MIFID, dai pregressi investimenti in strumenti analoghi (di cui, pertanto, il cliente non poteva ignorare le caratteristiche e l'andamento), e, più in generale, dalla natura marcatamente speculativa dell'attività di *trading* svolta, desumibile anche dalla brevissima durata (*i. e.* 13 giorni) dell'ultimo ciclo di operazioni eseguite su titoli analoghi antecedente all'investimento in disamina, che presupporrebbe necessariamente, sempre secondo [REDACTED], un costante monitoraggio dell'andamento dei titoli e, quindi, la piena percepibilità del relativo rischio.

In secondo luogo, la S.D. sarebbe errata nella parte in cui, in accoglimento dell'eccezione *ex art.* 1227, comma 2, c.c., il Giudice di prime cure ha individuato nel 30.11.2026 – ovvero in occasione del raggruppamento delle azioni M.P.S. – il momento di acquisizione della consapevolezza della rischiosità dell'investimento da parte del cliente.

Ad avviso della Banca, infatti, già antecedentemente a tale data, il cliente avrebbe potuto avvedersi, usando la dovuta diligenza, della rischiosità dell'operazione in disamina, e, segnatamente, sin dal momento dell'acquisto dei titoli o, comunque, in data 23.6.2016, vale a dire – in coerenza con la durata del predetto ultimo ciclo di *trading* effettuato dal cliente su azioni analoghe (*i. e.* 13 giorni) – il 13° giorno successivo all'acquisto dei titoli in contestazione, quando gli stessi risultavano già in flessione, o, infine, a tutto concedere, in data 29.6.2016, allorché i titoli avevano registrato una perdita del 30% rispetto al loro valore di acquisto alla data del 10.6.2016.

Ebbene, tali circostanze sarebbero state ingiustificatamente trascurate dal primo Giudice; mentre, se correttamente valutate, condurrebbero ad escludere il danno lamentato o, almeno, a rideterminare in misura significativamente inferiore il danno risarcibile, per un importo complessivo pari, rispettivamente, a € 947,20 ovvero, a tutto concedere, a € 10.123,20, a seconda della data (tre le due da ultimo menzionate) che si volesse assumere quale *dies a quo* ai sensi dell'art. 1227, comma 2, c.c.

In terzo luogo, nella S.D., il Tribunale di Pavia avrebbe fatto errata applicazione dell'art. 1227, comma 2, c.c., anche perché avrebbe omissis di detrarre, dall'importo liquidato al sig. [REDACTED] a



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

titolo di risarcimento, i benefici fiscali derivanti, *ex art. 67, comma 5, T.U.I.R.*, all'odierno appellato dalle minusvalenze connesse agli investimenti per cui è causa. In tesi, infatti, i suddetti benefici costituirebbero una forma di *compensatio lucri cum damno* e, in quanto tali, andrebbero decurtati dall'importo risarcibile, onde evitare indebiti arricchimenti in favore del danneggiato.

Da ultimo, l'appellante deduce l'erroneità della S.D. anche nella parte in cui non è stata disposta la detrazione, dal *quantum* risarcitorio complessivamente liquidato, delle plusvalenze e dei dividendi conseguiti dal sig. [REDACTED] nell'ambito del medesimo rapporto di intermediazione intercorrente con [REDACTED], ancorché relativi a operazioni non oggetto del presente giudizio.

Gli **appellati** deducono l'infondatezza del presente motivo di appello, anzitutto perché la Banca avrebbe omissso, in violazione dell'art. 1227, comma 1, c.c., di dare prova della ricorrenza, nel caso di specie, dei presupposti dell'invocato concorso colposo del danneggiato e, in particolare, avrebbe omissso di dedurre, allegare e adeguatamente provare il fatto colposo del danneggiato, l'evento dannoso e il nesso di causa tra i suddetti elementi. Del resto, in tesi, non ogni esposizione colposa a rischio a parte del danneggiato sarebbe idonea a determinare un concorso giuridicamente rilevante, occorrendo, invece, che il danneggiante provi come la condotta costituisca concreta concausa dell'evento dannoso.

Nella prospettiva dei sigg. [REDACTED] e [REDACTED], i principi di diritto ora esposti risulterebbero ampiamente ripresi e confermati dalla giurisprudenza di legittimità nella specifica materia della prestazione dei servizi di investimento, laddove l'investitore risulti cliente al dettaglio. Citano, al riguardo, passaggi della Cassazione in cui viene riconosciuto che, qualora il cliente non sia un investitore qualificato, non è configurabile il concorso di colpa di quest'ultimo nella produzione del danno, ove l'intermediario abbia dato luogo all'acquisto di titoli ad alto rischio, senza adempiere ai propri obblighi informativi (cfr. Cass. civ., Sez. I, ord. n. 4727/2018).

In secondo luogo, gli appellati negano la fondatezza dell'invocata necessità di riduzione proporzionale della quantificazione del danno, così come operata in primo grado, *ex art. 1227, comma 2, c.c.*, stante l'assenza di prova da parte di [REDACTED] che l'investitore avrebbe potuto e dovuto evitare la perdita.



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

3.10.2. – Le ragioni della decisione

La doglianza è priva di pregio e, per questo, destinata al rigetto.

Sotto un primo profilo, non può trovare accoglimento la deduzione dell'appellante volta a ricondurre, in tutto o in parte, il pregiudizio lamentato dall'investitore alla condotta di quest'ultimo, ai sensi dell'art. 1227, comma 1, c.c.

Invero, la giurisprudenza di legittimità ha da tempo chiarito che, in materia di intermediazione finanziaria, l'inadempimento degli obblighi informativi gravanti, ai sensi dell'art. 21 T.U.F. e della disciplina regolamentare di settore, sull'intermediario incide sul nucleo stesso del procedimento di formazione della volontà negoziale dell'investitore, il quale può dirsi realmente libero e consapevole soltanto ove sia stato previamente posto in condizione di conoscere, in concreto, la natura del prodotto, la sua specifica rischiosità e, soprattutto, il pericolo di perdita del capitale investito.

Ne consegue che, ove tale informazione sia mancata o sia stata veicolata in modo incompleto o inadeguato, non è configurabile, in capo al cliente *retail*, un apporto colposo alla produzione del danno, difettando l'elemento soggettivo della colpa. Essa, invero, postula la rimproverabilità di una scelta compiuta a fronte di un rischio conosciuto o conoscibile con l'ordinaria diligenza; mentre, in casi siffatti, proprio il *deficit* informativo "a monte", imputabile esclusivamente all'intermediario, impedisce di ritenere che l'investitore abbia consapevolmente assunto quel determinato rischio, non potendosi predicare che egli abbia accettato profili di alea rimastigli ignoti e che l'intermediario, per contro, aveva l'obbligo professionale di conoscere e rappresentare.

Per quanto qui di rilievo, è insuscettibile di trovare applicazione nel caso di specie l'art. 1227, comma 1, c.c. in quanto, a tal fine, difetta, altresì, il necessario requisito del contributo causale autonomo ed efficiente della condotta del danneggiato, giacché, nella situazione attenzionata, il danno si ricollega eziologicamente proprio all'inosservanza degli obblighi informativi, rispetto alla quale la scelta dell'investitore – in quanto assunta in condizioni di asimmetria informativa non colmata – non si pone come fattore causale distinto, sopravvenuto e assorbente, ma costituisce essa stessa l'esito del previo inadempimento dell'intermediario.



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

In questa prospettiva, neppure la valorizzazione del profilo speculativo del cliente, della sua maggiore o minore propensione al rischio, dell'esperienza dichiarata o della pregressa operatività in strumenti analoghi, vale, di per sé, a fondare il concorso colposo, poiché la disponibilità ad accettare investimenti rischiosi non equivale ad accettazione di rischi specifici non conosciuti, né esonera l'intermediario dall'obbligo di rendere un'informazione puntuale, individualizzata e concretamente calibrata sul prodotto negoziato e sulla posizione del singolo investitore, pur esperto. Concludendo in merito al presente profilo di doglianza, è opportuno evidenziare che attribuire rilievo dirimente alla – pur eventualmente elevata – propensione al rischio dell'investitore al dettaglio, per escludere la responsabilità dell'intermediario a fronte della sua comprovata omissione agli obblighi informativi di legge, significherebbe, in definitiva, consentire all'intermediario di eludere, in via sostanziale, gli obblighi informativi su di esso gravanti, trasferendo surrettiziamente sul cliente le conseguenze dell'asimmetria informativa che la disciplina di settore intende invece colmare e, conseguentemente, vanificando il regime di responsabilità predisposto dall'ordinamento quale presidio a tutela dell'investitore, oltre che l'effettività degli obblighi di diligenza, correttezza e trasparenza sanciti dall'art. 21 T.U.F.

Sotto un secondo profilo, neppure coglie nel segno la doglianza con cui l'appellante lamenta l'erronea applicazione dell'art. 1227, comma 2, c.c., assumendo che il sig. [REDACTED] avrebbe potuto acquisire contezza della rischiosità dell'operazione sin dal momento dell'investimento ovvero, comunque, in epoca anteriore al raggruppamento delle azioni ordinarie M.P.S.

In primo luogo, è vero che il C.T.U. di primo grado ha prospettato, in linea teorica, la possibilità che l'investitore avrebbe potuto acquisire tale consapevolezza già al momento dell'investimento.

Tuttavia, per un verso, tale affermazione è espressamente condizionata all'ipotesi che il sig. [REDACTED] potesse ritenersi un soggetto particolarmente esperto e costantemente aggiornato sulle vicende finanziarie e macroeconomiche, ipotesi che il C.T.U. stesso riconosce come non verificabile in concreto (cfr. *“La risposta a detta parte del quesito [n.d.r. fornire informazioni sul momento in cui il sig. [REDACTED] potesse acquisire consapevolezza della rischiosità dell'investimento] assume un notevole livello di complessità non potendo prescindere dalle caratteristiche personali dell'investitore, che non sono oggetto dell'incarico peritale e non sono illustrate negli atti. Dal*



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -
Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

punto di vista strettamente teorico si può passare dall'estremo di un investitore completamente ignaro degli accadimenti finanziari che effettua acquisti sulla base dei suggerimenti ricevuti, all'altro rappresentato da un investitore che invece si documenta quotidianamente sui fatti finanziari o comunque sulle notizie politico economiche rilevanti", pag. 11 della C.T.U. di primo grado; "Non potendo conoscere quale fosse in pratica l'attenzione riservata dai Sig. [REDACTED] [REDACTED] all'acquisizione di informazioni sia finanziarie che di cronaca italiana, che ha trattato il tema [REDACTED], non è possibile identificare con certezza il momento in cui avrebbero potuto avere consapevolezza della rischiosità dell'investimento. (...) un'ipotesi possibile è che i sigg. [REDACTED] [REDACTED] avrebbero potuto acquisire la consapevolezza della rischiosità dell'investimento già al momento dell'investimento. Ho sviluppato altre due ipotesi riferite a due diversi periodi in cui i sigg. [REDACTED] [REDACTED] avrebbero potuto acquisire la consapevolezza della rischiosità dell'investimento: i) raggruppamento delle azioni – 1 ogni 100 – del 30/11/2016 (...); ii) cessione delle prima tranche di azioni MPS del 20/2/2020", pag. 22 della C.T.U.). Ne consegue che si tratta di una ricostruzione meramente ipotetica e, come tale, priva di decisivo rilievo nel caso di specie.

Per altro verso, una simile soluzione si porrebbe in insanabile contrasto con il dato normativo, posto che l'onere di fornire al cliente le informazioni necessarie a valutare la rischiosità dell'investimento grava sull'intermediario nella fase antecedente alla conclusione dell'operazione, non potendo, invece, pretendersi che l'investitore *retail* si attivi autonomamente per colmare, di propria iniziativa, il *deficit* informativo.

Ammettere, in altri termini, che il cliente dovesse ritenersi sin dall'origine consapevole della rischiosità dell'operazione – pur in assenza di qualsivoglia informativa da parte della Banca e sulla base della meramente ipotetica, e peraltro non verificabile, qualificazione dello stesso come soggetto "esperto" – si risolverebbe in un approdo manifestamente illogico, in quanto finirebbe per rovesciare il senso stesso della disciplina di protezione, che individua proprio nell'intermediario il soggetto tenuto a farsi carico dell'acquisizione e della trasmissione delle informazioni rilevanti.

Una simile conclusione, infatti, consentirebbe all'intermediario di sottrarsi agli obblighi informativi semplicemente invocando, *ex post*, la presunta competenza dell'investitore non qualificato, così



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

trasferendo su quest'ultimo il rischio derivante dall'asimmetria informativa che la normativa intende, invece, neutralizzare; con l'ulteriore conseguenza di rendere, in fatto, superflua la stessa funzione dell'intermediario, il quale potrebbe, in definitiva, esimersi dall'adempimento dei propri obblighi facendo leva sulla (per altro indimostrata) capacità del cliente di informarsi autonomamente, *sua sponte*, e, dunque, potrebbe arrivare ad eludere sistematicamente il regime di responsabilità previsto a suo carico dall'ordinamento.

In secondo luogo, deve rilevarsi che il C.T.U., nell'individuare il momento a partire dal quale potersi ritenere sussistente una consapevolezza della rischiosità dell'investimento da parte del sig. ■■■■■, ha formulato più ipotesi astrattamente plausibili, proprio in ragione della rilevata impossibilità di accertare in concreto il grado di attenzione informativa del singolo investitore.

In tale contesto, correttamente il Giudice di primo grado ha privilegiato, tra le diverse opzioni prospettate, quella meno dipendente da variabili soggettive – quali, ad esempio, la frequenza con cui l'investitore monitora l'andamento dei mercati, il livello di attenzione che egli dedica all'acquisizione di informazioni finanziarie, la sistematicità con cui consulta fonti specialistiche o segue l'evoluzione delle *news* economiche – e maggiormente ancorata a un dato oggettivo e verificabile, individuato nel momento del raggruppamento azionario, evento normalmente conseguente al raggiungimento di livelli di quotazione particolarmente bassi (come espressamente reso noto dalla Borsa Italiana sul proprio sito istituzionale) e, quindi, idoneo a rendere percepibile la significativa criticità del titolo anche a un investitore non particolarmente esperto, secondo il criterio dell'ordinaria diligenza.

In terzo luogo, non possono essere condivise le diverse date prospettate dall'appellante, quali momenti a partire dai quali far decorrere la consapevolezza, in capo all'investitore, della rischiosità dell'operazione, trattandosi di ricostruzioni meramente congetturali, fondate su valutazioni soggettive e non suffragate da puntuali riscontri probatori agli atti, risultando, pertanto, del tutto inidonee a fondare una diversa individuazione del *dies a quo* rilevante ai sensi dell'art. 1227, comma 2, c.c. Ciò, si noti, deve ritenersi valere tanto con riferimento alla data del 29.6.2016, quanto, senza dubbio, con riferimento alla data del 23.6.2016, la cui individuazione appare del tutto



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

arbitraria, poggiando su una costruzione meramente ipotetica e priva di qualsiasi ancoraggio a dati oggettivi.

Parimenti corretta è, in terzo luogo, la decisione del primo Giudice di non considerare, ai fini della quantificazione del danno, i benefici fiscali di cui all'art. 67, comma 5, T.U.I.R., trattandosi di utilità meramente eventuali e non attuali, la cui concreta fruizione dipende da presupposti futuri e incerti (quali la realizzazione di plusvalenze compensabili nel periodo di imposta in cui si registra la perdita finanziaria o nei quattro successivi), come riconosciuto anche dal C.T.U. (cfr. pagg. 9, 10 e 21 della C.T.U. di primo grado), con la conseguenza che essi non possono essere qualificati come un lucro effettivo suscettibile di compensazione con il danno. Né, peraltro, la Banca ha assolto all'onere di allegare e dimostrare che, nel caso concreto, tali benefici siano stati effettivamente conseguiti dall'investitore e in quale misura.

Da ultimo, correttamente il Giudice di primo grado ha escluso la detrazione, dal danno risarcibile, di plusvalenze e dividendi derivanti da operazioni diverse da quella oggetto di causa, stante l'autonomia dei singoli investimenti e l'assenza di un nesso di dipendenza funzionale tale da giustificare una compensazione tra risultati economici riferibili a rapporti distinti.

3.11. – L'undicesimo motivo di appello

Con l'**undicesimo motivo** di appello, si deduce, infine, l'erroneità della S.D. in punto di liquidazione delle spese di lite e di C.T.U.

3.11.1. – Gli argomenti delle parti

L'**appellante**, in prima istanza, invoca la riforma del capo relativo alle spese, quale conseguenza dell'auspicato accoglimento del presente atto di appello.

In via subordinata, e in ogni caso, in virtù della ritenuta complessità delle tematiche sottoposte all'attenzione dell'Autorità Giudicante, postula l'opportunità di una compensazione integrale delle spese di lite e di C.T.U. di primo grado, in luogo della disposta compensazione nella misura di 1/3.

Gli **appellati** resistono alla presente doglianza, rappresentando che la stessa sarebbe manifestamente priva di fondamento giuridico, avendo il Tribunale statuito sul punto facendo corretta applicazione del principio della soccombenza *ex art. 91 c.p.c.* e sostenendo, in aggiunta, che la compensazione integrale delle spese, auspicata da parte appellante, si risolverebbe in una pretesa



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

fondata su argomentazioni meramente equitative e prive di riscontro normativo, in quanto tale inammissibile, non potendo la valutazione di equità sostituirsi alla legge, peraltro secondo una soluzione che si appaleserebbe in aperto contrasto con il principio di causalità e con l'equilibrio delle posizioni processuali.

3.12.2. – Le ragioni della decisione

Anche quest'ultima censura non può che essere disattesa.

Anzitutto, infatti, l'integrale reiezione dei motivi di doglianza sottoposti all'attenzione di questa Corte conduce all'impossibilità di un sovvertimento sostanziale della regolamentazione delle spese di lite e di C.T.U., così come disposta in primo grado.

In secondo luogo, e ferma tale considerazione, deve, in ogni caso, rilevarsi che non sussistono, nel caso di specie, i presupposti per disporre la compensazione integrale delle spese di primo grado, in luogo della disposta compensazione nella misura di 1/3.

Invero, la compensazione integrale delle spese di lite costituisce, nel sistema processuale, una deroga di carattere eccezionale al principio della soccombenza e può essere disposta esclusivamente nelle ipotesi tipizzate dall'art. 92 c.p.c., ossia in presenza di soccombenza reciproca, ovvero di assoluta novità della questione, o di mutamento della giurisprudenza rispetto alle questioni dirimenti, nonché, a seguito dell'intervento della Corte costituzionale (Corte cost. n. 77/2018), in presenza di gravi ed eccezionali ragioni, concrete, specifiche ed esplicitamente motivate.

Orbene, nel caso di specie, la pur sussistente soccombenza reciproca, verificatasi in primo grado, risulta caratterizzata da un evidente sbilanciamento a sfavore dell'odierna appellante, tale da non giustificare, di per sé, l'auspicata compensazione integrale delle spese.

Né può assumere rilievo, in senso diverso, il richiamo in questa sede operato dalla Banca alla complessità delle questioni trattate, trattandosi di circostanza che non rientra tra le ipotesi sopra richiamate, normativamente previste a giustificazione della deroga al principio della soccombenza, e che, peraltro, anche ove la si volesse ricondurre nell'ambito delle "gravi ed eccezionali ragioni" delineate dalla Corte costituzionale, non è stata in alcun modo motivata in termini concreti e specifici, ma solo prospettata in via del tutto generica ed assertiva.



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

Ne consegue che la richiesta di integrale compensazione delle spese, come articolata dall'appellante, si risolve in una pretesa priva di adeguato fondamento giuridico, in quanto non ancorata ad alcuno dei presupposti tassativi richiesti dalla legge, né assistita da una motivazione idonea a giustificare la deroga al criterio della soccombenza. E, come tale, è destinata al rigetto.

4. – Conclusioni e spese di lite

Alla luce delle argomentazioni esposte, la Corte d'Appello di Milano, nel respingere l'appello in oggetto, conferma la sentenza impugnata e, conseguentemente, condanna Banca [REDACTED] al pagamento delle spese del presente grado di giudizio che, avuta cognizione del valore della causa – scaglione da € 52.001,00 ad € 260.000,00 – e tenuto conto della complessità della stessa, si liquidano, secondo i parametri medi, in € 9.991,00 (di cui € 2.977,00 per la fase di studio, € 1.911,00 per la fase introduttiva e € 5.103,00 per la fase decisionale), oltre spese forfetarie nella misura del 15%, I.V.A. e C.P.A. come per legge.

Per Questi Motivi

La Corte d'Appello di Milano – Sezione Prima civile – definitivamente decidendo la causa **r.g. n. 2211/2025**, in conferma della sentenza non definitiva n. 1173/2023 e della sentenza definitiva n. 73/2025, emesse dal Tribunale di Pavia, così dispone:

- I) **rigetta** l'appello proposto;
- II) **condanna** Banca [REDACTED], in qualità di appellante soccombente, al pagamento delle spese del presente grado di giudizio che liquida, avuta cognizione del valore della causa e tenuto conto della complessità della stessa, secondo i parametri medi, in complessivi € 9.991,00, oltre spese forfetarie nella misura del 15%, I.V.A. e C.P.A.;
- III) **dichiara** ai sensi dell'art. 13, comma 1-*quarter*, d.P.R. n. 115/2002 e successive modifiche, che sussistono i presupposti per la condanna di parte appellante al pagamento dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato, pari a quello dovuto per l'impugnazione.

Così deciso in Milano, nella camera di consiglio del 24 giugno 2026



CORTE DI APPELLO DI MILANO

- Sezione Prima Civile -

Proc. Civ. R.G. n. 2211/2025

Il Presidente est.

Giuseppe Ondeì

La presente sentenza è stata redatta con la collaborazione della M.O.T. Benedetta Marialiliana Ceresoli