

**Civile Sent. Sez. 1 Num. 14178 Anno 2022**

**Presidente: DE CHIARA CARLO**

**Relatore: NAZZICONE LOREDANA**

**Data pubblicazione: 05/05/2022**

stessa è stata rinviata alla pubblica udienza, in particolare sulla questione posta dal quarto motivo di ricorso.

Le parti hanno depositato ulteriori memorie in vista dell'udienza.

#### RAGIONI DELLA DECISIONE

1. - I motivi del ricorso espongono avverso la sentenza impugnata censure che possono essere come di séguito riassunte:

1) violazione e falsa applicazione degli artt. 1218 ss. c.c. e 21, comma 1, lett. b) t.u.f., perché l'intermediario non aveva l'obbligo di fornire le informazioni circa qualsiasi variazione del livello di rischio dei titoli, ma solo, in conformità al c.d. elenco "Patti chiari", di informare il cliente in caso di uscita dal detto elenco; situazione realizzatasi solo il giorno 8 ottobre 2008 ed immediatamente comunicata agli investitori medesimi;

2) violazione e falsa applicazione degli artt. 1218, 1223 e 1335 c.c., per avere la corte territoriale ritenuto indimostrato l'invio ai clienti della comunicazione "patti chiari", avente ad oggetto l'uscita dei titoli in esame dall'elenco, laddove l'invio all'indirizzo dei medesimi ne comportava la presunzione di conoscenza;

3) violazione e falsa applicazione degli artt. 1223, 1224 e 1225 c.c., essendo stato liquidato il danno con riferimento al prezzo dei titoli al 1° settembre 2008, quando il prezzo unitario era di € 79,08, mentre il momento rilevante è solo quello dell'uscita dei medesimi dal predetto elenco, avvenuto il giorno 8 ottobre 2008, con prezzo unitario, a tale data, di € 13,50;

4) violazione e falsa applicazione degli artt. 1223 ss. e 1458 c.c., per avere la corte territoriale negato il diritto della banca alla restituzione dei titoli, necessario per una corretta liquidazione del

danno agli investitori, dato che i medesimi, privi di valore al momento del giudizio di primo grado, potrebbero riacquistarlo in futuro.

2. – La corte territoriale ha ritenuto, per quanto ancora rileva, che:

a) gli attori non hanno lamentato, contrariamente a quanto ritenuto dal tribunale, la carenza d'informazioni al momento dell'acquisto dei titoli, ma solo con riguardo alla sopravvenuta situazione di rischio, tale da integrare il dovere contrattualmente assunto dalla banca di informarli dei rischi derivanti dal mancato disinvestimento: e, dal regolamento "Patti chiari", depositato in atti, risulta che la banca assunse l'obbligo di informare gli investitori, entro il termine massimo di due giorni, di qualsiasi aumento del rischio dei titoli inseriti nell'elenco, come quelli acquistati;

b) né la banca ha dimostrato di avervi adempiuto con la comunicazione da essa prodotta, spedita il giorno successivo alla caduta borsistica dell'8 ottobre 2008 indotta dalla crisi dei mutui *subprime*, quando il prezzo delle obbligazioni *de quibus* si ridusse da € 53,50 ad € 13,50: in primo luogo, i parametri di rischio avevano subito importanti variazioni nelle settimane precedenti, tali da integrare l'obbligo informativo ai clienti (con prezzo, rispetto a quello di acquisto di € 93,55, sceso il 1° settembre a € 79,09, il 22 settembre a € 66,50 ed il 3 ottobre a € 52,50) sin dal 1° settembre 2008; in secondo luogo, non vi è prova neppure dell'invio della comunicazione in data 9 ottobre 2008, non potendosi esso ritenere dimostrato, sulla base delle sole generiche deposizioni testimoniali raccolte in giudizio;

c) ove tempestivamente avvertiti, i clienti avrebbero potuto disinvestire, onde il danno da responsabilità contrattuale della banca va determinato, per la perdita integrale di valore dei titoli, in misura pari al prezzo unitario al 1° settembre 2008 di € 79,08, per un totale

h

di 79.080,00, in ragione del numero di 100.000 titoli acquistati; a tale importo va aggiunto il lucro cessante, per il diverso investimento perduto, alla stregua degli elementi probatori offerti in giudizio e determinato nella misura del 4,16%, sino al periodo di vincolo dell'investimento, mentre esso va liquidato nella misura del saggio legale per il prosieguo;

d) la domanda di restituzione dei titoli, proposta dalla banca, va respinta, in quanto coerente solo con una pronuncia di risoluzione del contratto.

3. – Il primo motivo è inammissibile.

La ricorrente propone una diversa lettura delle risultanze processuali operata da parte della corte d'appello, nel senso che l'obbligo informativo sussistesse unicamente in ipotesi di avvenuta uscita dei titoli dall'elenco, non prima di essa.

Al contrario, la corte territoriale ha ritenuto che, in punto di interpretazione del contratto, dall'accordo intercorso tra le parti risulti l'assunzione, in capo all'intermediario, dell'obbligo di informare gli odierni controricorrenti con riguardo ad ogni variazione rilevante di rischio del proprio investimento quanto al corso dell'andamento di borsa dei titoli; la corte ha altresì accertato, in punto di fatto, che i titoli, in effetti, subirono una rilevante contrazione di prezzo sin dal 1° settembre 2008, e, pertanto, ha ricollegato a tale momento il sorgere dell'obbligo d'informazione rimasto inadempito.

La ricorrente ha riprodotto, nel proprio ricorso, la clausola contrattuale del seguente tenore: *«Se l'aumento del rischio che causa l'uscita dall'Elenco è modesto, sarai informato al primo estratto conto successivo o comunicazione periodica della tua banca. / Se invece l'aumento del rischio è rilevante, cioè il titolo passa direttamente all'area del basso rischio a un livello di rischio significativo, verrai informato entro 2 giorni».*

La lettura della clausola nel senso della sussistenza di un obbligo informativo circa l'opportunità di un disinvestimento tempestivo, offerta dalla sentenza impugnata, viene contrastata dal motivo mediante la mera asserzione di un diverso esito interpretativo: ciò, tuttavia, senza neppure censurare la violazione dei criteri di interpretazione negoziale, di cui agli artt. 1362 ss. c.c., da parte della corte d'appello, la cui conclusione non appare affatto esorbitante rispetto alla clausola in discorso.

A ciò si aggiunga soltanto che l'ordine di negoziazione di strumenti finanziari può ammettere un ulteriore contenuto, come quello introdotto dall'inserimento del titolo nell'elenco delle obbligazioni a basso rischio-rendimento secondo il cd. regolamento «patti chiari», il quale preveda che il cliente sia tempestivamente informato, ove il titolo subisca una variazione significativa del livello di rischio: si tratta di un patto ulteriore, rispetto a quello standardizzato e tipico dell'ordine di investimento, idoneo a costituire, a sua volta, fonte di una specifica obbligazione contrattuale, ai sensi dell'art. 1173 c.c., assunta nella banca nei confronti del cliente.

La situazione è già venuta all'esame della Corte (cfr. Cass. 18 giugno 2018, n. 15936, non massimata sul punto), la quale ha condivisibilmente osservato, in motivazione, come allora sia *«determinante per l'investitore, sussistendo nel caso di specie anche uno specifico vincolo pattizio in tal senso, entrare tempestivamente in possesso delle informazioni su di un titolo, idonee non solo a far comprendere l'iniziale grado di rischio collegato all'investimento, ma che consentano anche di assumere provvidenziali scelte di cessione del titolo, atte ad impedire gravose perdite per l'investitore, in caso di svalutazione del titolo acquistato o deterioramento del patrimonio degli emittenti il titolo»*.

In definitiva, il motivo pretende una diversa interpretazione delle risultanze processuali e si palesa inammissibile.

4. – Il secondo motivo è inammissibile, in quanto non coglie la *ratio decidendi* della sentenza impugnata.

La corte territoriale, dopo aver ricollegato il sorgere dell'obbligo informativo in un momento collocabile all'inizio del mese di settembre 2008, ha aggiunto (e la questione, si noti, resta rilevante, in quanto ne potrebbe derivare una diversa quantificazione del risarcimento) che esso neppure è dimostrato sia stato adempiuto successivamente al *default* dell'ottobre 2008, posto che non vi è prova dell'invio della lettera del 9 ottobre 2008.

Ha, cioè, ritenuto a tal fine insufficiente il documento, prodotto dalla banca.

Nessuna questione ripropone la ricorrente circa la dimostrazione dell'invio della missiva, ad esempio mediante documenti altrimenti prodotti, né tiene conto dell'argomentazione circa il difetto di prova dell'invio, contenuta nella sentenza impugnata. Essa si limita, invero, a richiamare il disposto dell'art. 1335 c.c. e la relativa presunzione di conoscenza del destinatario, senza considerare che lo stesso invio di una lettera di contenuto adeguatamente informativo è stato ritenuto indimostrato dalla corte territoriale: onde non pertinente resta il richiamo a detta presunzione *iuris tantum* di legge.

5. – Il terzo motivo è infondato.

Non sussiste la violazione delle norme di cui agli artt. 1223, 1224 e 1225 c.c. da parte della corte territoriale, la quale, per quantificare il pregiudizio, ha tenuto conto della circostanza che gli investitori avrebbero potuto rivendere i titoli al momento della – dovuta, ma non resa – informazione dell'intermediario circa il significativo aumento del rischio di perdita del capitale investito.

Si tratta del mero impiego del criterio della causalità civilistica, fondato sul criterio del «più probabile che non» (*e multis*, di recente Cass. 26 giugno 2020, n. 12906; Cass. 27 agosto 2020, n. 17893).

6. – Il quarto motivo è fondato.

Con esso la ricorrente censura il rigetto della domanda di restituzione dei titoli, proposta dalla banca e respinta dalla corte del merito, in ragione della ritenuta necessità, ai fini dell'adozione di tale pronuncia, della risoluzione del contratto ex art. 1458 c.c., invece non assunta.

La pronuncia è errata, per violazione dell'art. 1223 c.c.

Se, invero, la restituzione costituisce applicazione del principio del ripristino dello *status quo ante* conseguente ad una pronuncia caducatoria del contratto, come indica l'art. 1422 c.c., in tema di nullità, il quale espressamente richiama la disciplina dell'indebito (salvi gli adattamenti che possano ritenersi necessari nell'ambito di una restituzione conseguita a caducazione del contratto), non è men vero che i principi del risarcimento del danno – i quali richiedono che esso copra l'intero pregiudizio sofferto e non produca, invece, a sua volta un indebito arricchimento del danneggiato (è appena il caso di rilevare come qui sia del tutto estraneo il tema dei c.d. danni punitivi) – implicano la necessità, in caso di condanna dell'intermediario al risarcimento del danno patito dall'investitore, commisurato all'integrale perdita di valore dei titoli ad un dato momento (e, quindi, con rimborso della esatta somma investita, detratto solo quanto in precedenza perduto per cause indipendenti dall'inadempimento dell'intermediario) di accogliere nel contempo la domanda restitutoria dei titoli medesimi, perlomeno tutte le volte che il loro residuo valore sia stato considerato pari a zero, ma non vi sia la prova che tale rimanga in via definitiva (ad esempio, per essersi ormai il cliente

definitivamente privato dei titoli senza corrispettivo, o per annullamento dei medesimi, o altre evenienze).

In generale, in tema di responsabilità contrattuale, spetta al danneggiato la prova dell'esistenza del danno lamentato e della sua riconducibilità al fatto del debitore, non assumendo rilievo, a tal fine, la presunzione di colpevolezza dell'inadempimento posta dall'art. 1218 c.c., la quale non modifica l'onere della prova, che incombe sulla parte che abbia agito per il relativo accertamento, allorché si tratti di dimostrare l'esistenza del danno (cfr. Cass. 10 ottobre 2007, n. 21140; 18 marzo 2005, n. 5960). A tale principio si conforma anche la disciplina speciale in materia di intermediazione finanziaria, dettata dall'art. 23, comma 6, d.lgs. n. 58 del 1998, la quale pone a carico dell'intermediario l'onere di provare l'avvenuto puntuale adempimento degli obblighi informativi posti a suo carico, ma non dispensa l'investitore da quello di allegare l'inadempimento delle predette obbligazioni, nonché di fornire la prova del pregiudizio patrimoniale derivante dall'investimento eseguito e del nesso causale tra l'inadempimento ed il danno lamentato (Cass. 24 maggio 2019, n. 14335; 2 febbraio 2018, n. 4727; 24 aprile 2018, n. 10111).

È stata già esaminata da questa Corte la compatibilità tra domande di inesatto adempimento, risarcimento del danno ex art. 1218 c.c. e restituzione del prezzo pagato (cfr. Cass. 23 giugno 2016, n. 12996, dove la pretesa risarcitoria concerneva il compenso corrisposto all'abusivo professionista).

Alla stregua dei predetti principî, non incombeva alla convenuta l'onere di dedurre e provare che la perdita patrimoniale lamentata dagli attori non si fosse verificata, o fosse limitata in quanto le obbligazioni da loro acquistate conservavano ancora un residuo valore di mercato: spettando invece agli attori l'individuazione e la dimostrazione dell'avvenuta perdita del capitale investito nell'acquisto



dei titoli, in conseguenza dell'impossibilità definitiva di ottenerne il rimborso da parte dell'emittente o della difficoltà di ricollocarli utilmente sul mercato finanziario, sia pure ad un prezzo notevolmente inferiore al valore nominale (in tal senso, cfr. già le osservazioni di Cass. 26 ottobre 2020, n. 23450, non massimata); e ciò, qualora intendessero non restituire i titoli, anche *pro futuro*.

E ciò – si noti – proprio nell'ambito dell'onere di allegazione e di prova dei fatti posti a fondamento della pretesa risarcitoria, che si è voluta pari all'integrale valore dei titoli, al momento della vendita che, secondo il giudice del merito, sarebbe stata presuntivamente disposta dall'investitore, ove fosse stato adeguatamente informato della opportunità del disinvestimento. In mancanza della prova, o comunque di una risultanza agli atti processuali, di un impossibile recupero di valore residuo dei titoli anche in futuro, i titoli devono essere restituiti, ai fini del rispetto del principio dell'esatto e non superiore reintegro del pregiudizio cagionato.

La restituzione dei titoli ha così lo scopo, sotto tale profilo, di commisurare il risarcimento all'effettivo danno patito.

Inoltre, occorre tenere presente che la *compensatio lucri cum damno* è un'eccezione in senso lato, in quanto integra non l'allegazione di un fatto estintivo, modificativo o impeditivo del diritto azionato, ma una mera difesa in ordine all'esatta entità globale del pregiudizio effettivamente patito dal danneggiato, ed è, come tale, rilevabile d'ufficio dal giudice, il quale, per determinare l'esatta misura del danno risarcibile, può fare riferimento, per il principio dell'acquisizione della prova, a tutte le risultanze del giudizio (fra le altre, Cass. 24 novembre 2020, n. 26757; 30 ottobre 2020, n. 24177; 24 settembre 2014, n. 20111).

In particolare, questa Corte ha già precisato che, ove l'intermediario sia condannato a risarcire il danno cagionato al cliente

per avere dato corso a un ordine di acquisto di titoli, senza che sia pronunciata anche la risoluzione del contratto di negoziazione, si deve tenere conto che l'investitore resta in possesso dei titoli medesimi, sicché, in applicazione del criterio generale della *compensatio lucri cum damno*, dalla liquidazione va decurtato il valore residuo dei titoli acquistati – così come risultante dalle quotazioni ufficiali al momento della decisione – nonché l'ammontare delle cedole nel frattempo riscosse (Cass. 27 agosto 2020, n. 17948).

A completamento di tali principî, occorre ora pure considerare, sul piano della esatta liquidazione del danno, come dovuta la restituzione dei titoli, pur al momento della decisione reputati privi di valore residuo e come tali non scomputati dal *quantum* liquidato: ciò, almeno tutte le volte in cui non sia stato, da parte del giudice del merito, altresì accertato non solo che quei titoli non avessero valore al momento della decisione, ma anche che essi siano insuscettibili di riacquistarlo in futuro in favore del cliente, ad esempio perché annullati, ceduti definitivamente o per altra ragione.

Ciò in quanto, in sé, la nozione di illiquidità dell'emittente i titoli non coincide con la definitiva mancanza di valore dei medesimi, salvo la prova in contrario.

Quanto esposto deriva dal disposto dell'art. 1223 c.c., sulla necessità di risarcire, per intero e non oltre, i danni immediati e diretti cagionati al danneggiato: la norma, invero, correttamente interpretata ed applicata, mira a produrre in capo al danneggiato la medesima situazione patrimoniale di cui egli avrebbe goduto, qualora l'inadempimento non si fosse verificato.

Onde occorre considerare, nella specifica situazione in esame, che il giudice del merito ha concluso nel senso che qualora la banca, in ipotesi controfattuale, avesse informato il cliente, in luogo che restare inerte, tempestivamente permettendogli di conoscere i rischi

sopravvenuti – e, dunque, se la banca avesse adempiuto alla propria obbligazione informativa – il cliente avrebbe venduto i titoli, così incassando, secondo la ricostruzione sottesa alla sentenza impugnata, proprio la somma di € 79,00 a titolo obbligazionario, ma ovviamente privandosi, nel contempo, della titolarità dei titoli, in tale ipotetica operazione definitivamente alienati. Ed ha liquidato il danno in conformità.

Donde la regola del risarcimento integrale e non superiore del danno implica che, del pari, nella situazione patrimoniale del cliente i titoli non permangano, in quanto egli, bensì, incassi dalla controparte inadempiente l'equivalente dell'intero prezzo, ma, nel contempo, restituisca i titoli medesimi.

L'accertato valore nullo dei titoli ad una certa data, che abbia indotto la sentenza alla condanna al risarcimento pari all'integrale pagamento del prezzo ipoteticamente conseguibile a tale momento, in punto di fatto attiene unicamente il "valore zero" del titolo alla data della liquidazione, ma non in futuro, in quanto la illiquidità attuale di un prodotto finanziario non vuol dire mancanza di valore anche in epoca successiva. Invero, nonostante la perdita di valore al momento della decisione per il blocco dei pagamenti, i titoli possono, secondo *l'id quod plerumque accidit*, continuare a costituire oggetto di scambio sul mercato, nella prospettiva di un futuro rimborso, sia pure parziale, del relativo importo, posto che il *default* potrebbe avere comportato non già l'estinzione del debito, ma soltanto una sospensione delle restituzioni.

Ove, viceversa, il giudice del merito abbia accertato, altresì, l'insuscettibilità del titolo di produrre qualunque futura utilità per il patrimonio del cliente, da tale restituzione si potrà prescindere, non potendosi parlare di una sicura locupletazione in mancanza della restituzione.



6.2. – Quanto esposto è coerente con il principio generale del divieto di indebito arricchimento, espresso dall'azione residuale dell'art. 2041 c.c.

L'ordinamento non tutela gli spostamenti patrimoniali privi di causa, donde il principio generale fissato da detta disposizione.

L'art. 2041 c.c. costituisce, com'è noto, una norma di chiusura della disciplina delle obbligazioni, concedendo uno strumento di tutela esperibile in tutti i casi in cui tra due soggetti si verifichi uno spostamento patrimoniale (c.d. *utiliter versum*), tale che uno subisca danno e l'altro si arricchisca senza una giusta causa, e, cioè, senza che sussista una ragione che, secondo l'ordinamento, giustifichi il profitto o il vantaggio dell'arricchito.

L'azione ha carattere generale, perché è esperibile in una serie indeterminata di casi, in quanto espressione del principio per cui non è ammissibile l'altrui pregiudizio patrimoniale, senza una ragione giustificativa; ha carattere sussidiario, ex art. 2042 c.c., perché è esercitabile solo quando al depauperato non spetti nessun'altra azione, basata su un contratto, su un fatto illecito o su altro atto o fatto produttivo dell'obbligazione restitutoria o risarcitoria (Cass. 15 maggio 2009, n. 11330; n. 2312 del 2008; sez. un., n. 14215 del 2002).

Ma, appunto, si tratta della derivazione di quell'arricchimento dal contratto, come tale non ripetibile in costanza di questo.

Altro è, come nella specie, che l'arricchimento derivi proprio dalla restituzione ad una parte dell'esborso contrattuale, sia pure sotto la veste di un'azione risarcitoria, senza che sia stato nel contempo detratto il valore (anche quale *chance* futura) del bene trattenuto o, in mancanza, il bene sia stato restituito.

Nella vicenda in esame, ove i titoli non fossero restituiti pur in mancanza di prova di una definitiva cessazione di valore, potrebbe

residuare per l'intermediario l'azione di indebito arricchimento, qualora tale valore in séguito risultasse riacquisito a beneficio dell'investitore.

La soluzione qui accolta ha, quindi, anche il fine dell'economia processuale, prevenendo future liti.

6.3. – Nell'ambito di una visuale sistematica, può dirsi altresì che la condanna al risarcimento del danno, pari all'intero valore dei titoli in favore dell'investitore al momento del mancato disinvestimento, contenga in sé l'accertamento implicito del sopravvenuto venir meno della causa dell'attribuzione del pagamento di quel valore, e, dunque, anche del diritto a mantenere i titoli nel proprio patrimonio.

In simili casi, la tutela ripristinatoria realizzata a favore del cliente si avvicina sensibilmente ad una tutela "reale". Se funzionalmente la restituzione del valore investito serve indubbiamente a rimuovere un danno provocato, ciò si realizza con una tecnica che è in fatto ripristinatoria.

Se è vero che permane la distinzione concettuale tra restituzione e risarcimento, in casi come quello all'esame il risultato finale tende a sovrapporsi, in quanto l'obbligazione risarcitoria dovuta dalla parte inadempiente coincide con la restituzione (di una parte) della somma investita (cfr. spunti in Cass. 11 marzo 2020, n. 7016). La causa dell'attribuzione dei titoli è nel contratto di investimento finanziario, attuato con lo specifico ordine; restituita, però, la somma pari al valore dei titoli che è andato perduto, del pari viene meno la giusta causa di attribuzione della res.

6.4. – Occorre, pertanto, enunciare il seguente principio di diritto:

*«In tema di intermediazione finanziaria, allorché sia pronunciata la condanna dell'intermediario al risarcimento del danno patito dall'investitore, in ragione dell'inadempimento ai propri obblighi, quantificato sull'assunto della perdita di integrale valore dei titoli al*

•  
•

*momento della decisione, va del pari disposta la restituzione dei titoli medesimi, quale espressione del medesimo principio di cui all'art. 1223 c.c. del risarcimento effettivamente corrispondente al danno, ogni qualvolta il loro residuo valore venga reputato, al momento della decisione, pari a zero, ma non risulti altresì in giudizio l'impossibilità di un successivo incremento del valore stesso, per essere stati i titoli annullati, definitivamente ceduti o per qualsiasi altra concreta evenienza».*

7. – In conclusione, in accoglimento del quarto motivo di ricorso, la sentenza impugnata va cassata, con rinvio innanzi alla Corte d'appello di Catania, in diversa composizione, affinché – sulla base delle allegazioni e delle prove già in atti – applichi il principio di diritto sopra enunciato.

Ad essa si demanda pure la liquidazione delle spese di legittimità.

P.Q.M.

La Corte accoglie il quarto motivo del ricorso, disattesi gli altri; cassa la sentenza impugnata limitatamente al motivo accolto e rinvia la causa innanzi alla Corte d'appello di Catania, in diversa composizione, anche per la liquidazione delle spese di legittimità.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio del 3 febbraio 2022.

