

Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020



**REPUBBLICA ITALIANA**  
**IN NOME DEL POPOLO ITALIANO**

**La Corte d'Appello di Trento**  
**Sezione Distaccata di Bolzano**

Sezione civile

riunita in Camera di Consiglio nelle persone dei Signori

Magistrati:

dott. Isabella Martin	Presidente
dott. Elisabeth Roilo	Consigliere
dott. Tullio Joppi	Consigliere estensore

ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

nella causa civile di II grado iscritta *sub n.* R.G.  
promossa

**da**

**in**

persona del legale rappresentante *pro tempore*, con sede in  
39100 Bolzano (BZ),

rappresentata e difesa dall'avv. del Foro di

Bolzano in forza di procura notarile alle liti in data

, a rogito del

ed, in forza di procura speciale redatta in  
calce all'atto in citazione in appello, dagli avv.ti

del Foro di Milano e con domicilio eletto  
presso l'avv. in Bolzano,

**Oggetto:**

illegittimità di  
operazioni di  
investimenti  
finanziari e  
conseguente  
risarcimento  
danni



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

**- appellante -**

**contro**

rappresentato e difeso dall'Avv

giusta delega in calce alla comparsa di  
risposta con appello incidentale ed elettivamente domiciliato  
presso il suo studio

**- appellato ed appellante incidentale -**

Oggetto: appello avverso la sentenza n. 580/2018 del Tribunale  
di Bolzano di data 08.05.2018 / 09.05.2018 -  
illegittimità di operazioni di investimenti finanziari e  
conseguente risarcimento danni -

causa trattenuta in decisione all'udienza del 20.11.2019 con  
assegnazione del termine perentorio del 20.01.2020 per il  
deposito delle comparse conclusionali e quello del 10.02.2020  
per il deposito di memorie di replica sulle seguenti

#### **CONCLUSIONI**

##### **dei procuratori di parte appellante:**

Richiamando tutti gli atti ed i documenti prodotti nel primo  
grado del giudizio e nel grado di appello e dichiarando di non  
accettare estensione del contraddittorio alcuna su domande,  
eccezioni e deduzioni nuove e/o tardivamente formulate dalla  
controparte, precisa come di seguito le proprie



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

#### CONCLUSIONI

Voglia l'Ill.ma Corte d'Appello di Trento Sezione Distaccata di Bolzano, ogni diversa eccezione e domanda respinta, in accoglimento del gravame proposto con il presente atto, in parziale riforma della sentenza n. 580/2018 del 8 maggio 2018 e pubblicata il 9 maggio 2018 ed in accoglimento delle conclusioni proposte nel giudizio di primo grado,

##### A) In via principale nel merito

- respingere le domande tutte formulate dal Sig. nel giudizio di primo grado per i motivi esposti più sopra e per quelli pure esposti in primo grado e/o per ogni altro motivo che sarà ritenuto di giustizia;
- per conseguenza condannare il Sig. a restituire alla l'importo di Euro 115.285,69 che questa ha versato al primo - con riserva di ripetizione - per capitale, interessi, rivalutazione e spese legali in esecuzione della condanna provvisoriamente esecutiva contenuta nella sentenza di primo grado;
- respingere l'appello incidentale proposto dal Sig. avverso la sentenza di primo grado con la sua comparsa di costituzione in appello e le domande tutte ivi formulate per i motivi già esposti e quelli ulteriori che ci si riserva di esporre e/o per ogni altro motivo che sarà ritenuto di giustizia;



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

B) In via subordinata e riconvenzionale

- in via subordinata e riconvenzionale, per le denegata e non creduta ipotesi in cui, a seguito della proposizione da parte del Sig. dell'appello incidentale avverso la sentenza di primo grado, la Ecc.ma Corte dovesse accertare la nullità, l'annullabilità, l'inefficacia o la risoluzione del contratto di acquisto degli strumenti finanziari per cui è causa, condannare il Sig. stesso a restituire alla - a titolo di restituzione dell'indebito e/o di arricchimento senza causa o comunque con la miglior statuizione di diritto - gli strumenti finanziari medesimi o, in caso ciò non fosse possibile, il corrispettivo percepito dai medesimi per la loro vendita, così come a pagare alla stessa le somme tutte dal Sig. percepite a titolo di provento sugli strumenti stessi, da maggiorarsi degli interessi dalla data odierna al saldo effettivo, con compensazione integrale o parziale di tale debito restitutorio con l'eventuale e contestato controcredito risarcitorio eventualmente liquidato al Sig. stesso;
- sempre in via subordinata e riconvenzionale, qualora fosse a ritenere che dal comportamento tenuto dalla Banca derivi in capo alla stessa un obbligo risarcitorio nei confronti del Sig. determinare anche in via equitativa l'importo di tale obbligo risarcitorio tenendo



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

conto della imprevedibilità del danno ex art. 1225 c.c., del valore residuo dei certificati e/o del corrispettivo eventualmente percepito dal Sig. per la loro vendita, nonché delle somme ricevute dal Sig. a titolo di proventi sugli strumenti stessi;

D) In ogni caso

- in parziale riforma della sentenza di primo grado, porre ad integrale carico della controparte le spese di lite del giudizio di primo grado;
- con vittoria di onorari, diritti e spese di lite del presente grado di appello e successive occorrente, oltre che accessori di legge.

E) In via istruttoria,

- la ripropone la prova per teste e per interrogatorio formale del Sig. già dedotta in primo grado e che per maggiore chiarezza qui si ritrascrive integralmente:

Capitoli di prova formulati con la comparsa di costituzione e risposta in primo grado:

1. “Vero che nel 2006/2007 quando il sig. aveva qualche titolo in scadenza, oppure aveva nuova liquidità da investire, chiedeva al funzionario della sig. quali possibilità di investimento vi fossero”;
2. “Vero che in tali occasioni il sig. sottoponeva al cliente differenti opzioni di investimento”;



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

3. “Vero che in tali occasioni il sig. [redacted] specificava al sig. [redacted] per ciascuna differente opzione di investimento (obbligazioni, azioni, fondi, certificati ecc.) il rendimento, le caratteristiche specifiche dello strumento, la durata dell’investimento ed il rischio correlato”;
4. “Vero che il sig. [redacted] prestava particolare attenzione alle informazioni sul rendimento”;
5. “Vero che in occasione dei colloqui di cui ai precedenti capitoli di prova, il sig. [redacted] spiegava al sig. [redacted] che, in ambito finanziario, a una maggiore prospettiva di rendimento corrisponde sempre ed inevitabilmente un correlato maggiore grado di rischio e che quindi, visto il rendimento che i certificati potevano produrre in caso di conseguimento del bonus, esistevano certamente altri investimenti più sicuri, seppure meno remunerativi”;
6. “Vero che quando il sig. [redacted] nel 2006/2007 ha proposto al sig. [redacted] la sottoscrizione di obbligazioni della [redacted], il cliente non si è dichiarato soddisfatto dei rendimenti ed ha chiesto “qualcosa che lo facesse guadagnare di più”;
7. “Vero che al momento della sottoscrizione dei certificati di cui è causa, il sig. [redacted] spiegava al sig. [redacted] il funzionamento e le caratteristiche dei certificati di cui si discuteva, specificando che gli stessi erano della tipologia c.d. bonus con barriera e che quindi l’investitore avrebbe



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

avuto la possibilità di beneficiare un maggiore guadagno se il sottostante si manteneva entro un corridoio di oscillazione prestabilito, mentre, in caso di violazione di tale livello, il certificato avrebbe riflesso l'andamento del sottostante, con tutti i rischi che ne conseguivano”;

8. “Vero che il sig.                    avvisava il sig.                    che se da un lato nei certificati l’ottenimento del bonus poteva procurare al sottoscrittore guadagni maggiori di quelli del mercato, nel caso di rottura della barriera il certificato avrebbe potuto comportare delle perdite correlate a quelle subite dal sottostante”;
9. “Vero che il sig.                    dichiarava di accettare di correre i rischi prospettati a riguardo dei certificati perché era attratto dalle possibilità di guadagni maggiori di quelli del mercato”.

Capitoli di prova formulati in primo grado con la memoria ex art. 183 comma 6 n. 2 c.p.c.:

10. “Vero che il 14 gennaio 1992 il Sig.                    ha sottoscritto il contratto di intermediazione mobiliare e le norme per i depositi di titoli a custodia ed amministrazione rispettivamente sub doc. 2 e 3 che si rammostrano”;
11. “Vero che a far tempo dal 14 gennaio 1992 e sino al 10 agosto 2006 i rapporti tra la                    ed il Sig.                    relativamente ai servizi di intermediazione mobiliare e di deposito dei titoli a custodia sono stati regolati dai



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

- contratti quadro di cui al precedente capitolo di prova”;
12. “Vero che in data 10 agosto 2006 il Sig.            ha sottoscritto avanti al funzionario della            Sig.            i contratti quadro sub doc. 4, 5 e 7 che si rammostrano”;
13. “Vero che in particolare le firme che compaiono sul contratto quadro di cui al doc. 4 – ad eccezione della firma posta sul riquadro in fondo a pag. 6 - sono state apposte dal Sig.            ”;
14. “Vero che in particolare le firme che compaiono sul contratto quadro di cui al doc. 5 – ad eccezione della firma posta sul riquadro in fondo a pag. 6 - sono state apposte dal Sig.            ”;
15. “Vero che in particolare le firme che compaiono sul contratto quadro di cui al doc. 7 – ad eccezione della firma posta sul riquadro in fondo a pag. 3 - sono state apposte dal Sig.            ”;
16. “Vero che i contratti quadro di cui ai doc. 4, 5 e 7 sono le copie per la Banca”;
17. “Vero che – il giorno 10 agosto 2006 - il Sig.            ha consegnato al Sig.            la copia definitiva dei contratti quadro sub. doc. 4, 5 e 7 completa in tutti i suoi elementi anche sotto il profilo formale e pertanto recante la sottoscrizione del Sig.            per formale conferma, per conto della            della conclusione dei contratti stessi”;



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

18. “Vero che la firma posta nei contratti quadro per la sub doc. 4, 5 e 7 sotto la seguente dicitura *“il cliente dichiara.....di essere in possesso di una copia del presente contratto definitivo”* è quella del Sig. \_\_\_\_\_ ;
19. “Vero che le copie dei contratti quadro per la Banca prodotte sub doc. 4, 5 e 7 recano, in fondo a ciascuna di esse, il timbro dell’ufficio consulenza *private* e la firma del suo addetto Sig. \_\_\_\_\_ – come si legge nella dicitura in tedesco contenuta nel relativo riquadro - *“per conferma delle condizioni, dell’autenticità della firma e dei relativi poteri”*;
20. “Vero che il Sig. \_\_\_\_\_ era addetto all’ufficio consulenza *private* della \_\_\_\_\_ il quale era deputato a gestire i rapporti con la clientela in relazione ad operazioni di investimento su strumenti finanziari”;
21. “Vero che il Sig \_\_\_\_\_ in virtù delle mansioni cui era adibito nell’ambito dell’ufficio consulenza *private*, era munito dei poteri per la sottoscrizione degli accordi quadro sub. doc. 4, 5 e 7”;
22. “Vero che in data 10 agosto 2006 – contestualmente alla sottoscrizione dei contratti quadro di cui al precedente capitolo di prova - la \_\_\_\_\_ ha effettuato la profilatura del Sig. \_\_\_\_\_ e che gli esiti di questa profilatura sono quelli riportati nel modulo sub doc. 6 che si rammostra”;
23. “Vero che la sottoscrizione in fondo a pag. 2 del modulo di



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

- profilatura sub doc. 6 è stata apposta dal Sig.            ;
24. “Vero che nel modulo di profilatura sub. doc. 6 il sig.            ha dato atto che:
- la situazione finanziaria era “*in crescita*”;
  - l’esperienza con gli strumenti finanziari era “*media*”;
  - era solito da tempo eseguire operazioni in titoli;
  - l’orizzonte temporale era visto a 2/7 anni;
  - l’obiettivo era quello di ottenere un rendimento superiore a quello del tasso fisso;
  - era disponibile a correre dei rischi (seppure limitati);
  - era disponibile a perseguire opportunità di investimento anche a costo di correre qualche rischio, ma senza esagerare;
  - poteva sopportare delle perdite senza preoccuparsi fino a quando le perdite non fossero di entità sensibile;
  - si riconosceva in un profilo di rischio medio”;
25. “Vero che la firma posta a pag. 3 del modulo di profilatura sub. doc. 6 è quella del Sig.            ”;
26. “Vero che in data 8 agosto 2008 il Sig.            ha sottoscritto il contratto quadro sub doc. 8 che si rammostra”;
27. “Vero che in data 10 giugno 2010 il Sig.            ha sottoscritto il contratto quadro sub. doc. 9 che si rammostra”;
28. “Vero che il Sig.            era medico primario presso



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

l'Ospedale di : e, all'epoca dei fatti, era già da tempo cliente della ;

29. "Vero che – come risulta dal doc. 10 che si rammostra - al 31 dicembre 2007 il Sig. deteneva presso la Cassa un portafoglio investito del valore di Euro 2.599.860,32 comprendente fondi flessibili, titoli corporate esteri, azioni italiane, fondi azionari dei mercati emergenti e dell'America";
30. "Vero che la performance del portafoglio detenuto dal Sig. presso la nel periodo dal 1999 al 2014 è quella che risulta dal doc. 11 che si rammostra";
31. "Vero che – come risulta dal doc. 11 che si rammostra - nel periodo dal 1999 al 2014 il sig. ha conseguito guadagni dal portafoglio investito presso la per Euro 466.574,03 in valore assoluto, pari ad una performance del + 28,74%";
32. "Vero che i certificati sono strumenti finanziari che replicano l'andamento di un'attività sottostante che può essere, ad esempio, un'azione, un indice, quote di fondi comuni d'investimento, future su materie prime, tassi di cambio";
33. "Vero che i certificati si caratterizzano per un'ampia varietà di profili di rischio/rendimento e consentono pertanto di realizzare soluzioni finanziarie in linea con esigenze d'investimento diverse, a seconda del sottostante



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

- che viene selezionato”;
34. “Vero che i certificati - negoziabili come un titolo azionario - sono emessi da istituzioni finanziarie che si assumono l’obbligo dei pagamenti dei flussi dovuti, coerentemente con quanto contenuto nell’apposito prospetto informativo”;
35. “Vero che i certificati sono spesso utilizzati per garantire una corretta differenziazione del portafoglio”;
36. “Vero che i principali vantaggi dei certificati consistono in:
- possibilità di incorporare, in un unico strumento ed a basso costo, strategie finanziarie raffinate, abitualmente implementate dai professionisti;
  - quotazione in mercati ufficiali e regolamentati;
  - liquidabilità dello strumento, garantita dal market maker che effettua sistematicamente proposte di acquisto e di vendita;
  - ampia offerta di profili di rendimento e di sottostanti;
  - possibilità di investire su molteplici asset class”;
26. “Vero che il certificato può essere collegato ad un indice o paniere ed in tal modo, per quanto riguarda la differenziazione del rischio, il certificato consente una partecipazione effettiva allo sviluppo del paniere dei valori sottostanti ai quali è indicizzato e ciò diminuisce il rischio finanziario”;
27. “Vero che i certificati permettono di investire con



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

efficienza in un paniere già differenziato e sono in questo caso utilizzati per “*spalmare*” il rischio e permettere anche a patrimoni contenuti di perseguire un’adeguata differenziazione”;

28. “Vero che, con ordine del 9 agosto 2006 sub doc. 12 che si rammostra il Sig. ha acquistato il certificato 19992056 emesso da Goldman Sachs per Euro 20.200,00 collegato al mercato dell’alluminio”;
29. “Vero che, con ordine del 1 febbraio 2007 sub doc. 13 che rammostra, il Sig. ha acquistato il certificato 1992779 emesso da Commerzbank per euro 99.542,80 collegato all’indice della borsa tedesca DAX ”;
30. “Vero che, con ordine del 1 febbraio 2007 sub. doc. 14 che si rammostra il Sig. ha acquistato il certificato 1992573 emesso da Commerzbankper Euro 98.486,00 collegato all’indice che racchiude le prime cinquanta società europee per capitalizzazione Eurostoxx 50”;
31. “Vero che, con ordine del 3 aprile 2007 sub doc. 15 che si rammostra il Sig. ha acquistato il certificato 1993106 emesso da Commerzbank per Euro 39.322,50 collegato all’indice della Borsa giapponese Nikkei”;
32. “Vero che, con ordine del 3 aprile 2007 sub doc. 16 che si rammostra, il Sig. ha acquistato il certificato 1993107 emesso da Societe Generale per Euro 28.718,10 collegato all’azione Allianz”;



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

33. “Vero che, con ordine del 6 luglio 2007 sub doc. 17 che si rammostra il Sig.            ha acquistato il certificato 3993989 emesso da Deutsche Bank per Euro 50.592,00 collegato all’azione Thyssen Krupp”;
34. “Vero che con ordine del 12 ottobre 2007 sub doc. 18 che si rammostra il Sig.            ha acquistato il certificato 3996021 emesso da BNP Paribas per Euro 39.886,00 collegato all’azione Adidas”;
35. “Vero che con ordine del 12 ottobre 2007 sub doc. 19 il Sig.            ha acquistato il certificato 100058 emesso da Commerzbank per Euro 49.656,30 collegato all’indice della borsa austriaca ATX”;
36. “Vero che con ordine del 12 ottobre 2007 sub doc. 20 che si rammostra il Sig.            ha acquistato il Certificato 3990132 emesso da Sal. Oppenheim per Euro 59.486,10 collegato all’azione Daimler”;
37. “Vero che, con ordine del 4 maggio 2006 sub doc. 21 che si rammostra il Sig.            ha acquistato il certificato 1991620 emesso da Societe Generale per euro 15.871,50 collegato all’indice Global Solar Energy Index della borsa di New York che racchiude le principali società mondiali che si occupano di energie rinnovabili”;
38. “Vero che con ordine del 4 maggio 2006 sub. doc. 22 che si rammostra il Sig.            ha acquistato il certificato 1683753 emesso da ABN Amro per Euro 15.966,00



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

collegato all'indice Setxeur della Borsa austriaca che comprende le principali società dell'est Europa;

39. "Vero che tutti i certificati di cui ai precedenti capitoli di prova erano di tipologia c.d. bonus con barriera, non avevano caratteristiche speculative e non erano a leva";
40. "Vero che i certificati cd. bonus con barriera di cui ai precedenti capitoli di prova erano strutturati in modo tale da conferire all'investitore la possibilità di beneficiare a scadenza di un bonus condizionato al fatto che il sottostante non raggiungesse una soglia minima – denominata barriera - fissata al momento dell'emissione e che, nel caso in cui la cd. barriera venisse "violata", l'investitore perdesse la facoltà di ricevere il bonus a scadenza e il certificato riflettesse in maniera lineare l'andamento del sottostante";
41. "Vero che durante il rapporto tra la                      ed il Sig.                      la prima ha sempre inviato alla seconda gli estratti conto periodici ed i prospetti del dossier titoli che davano al sig.                      un quadro completo dell'andamento dei propri investimenti, ivi compreso quello dei certificati contestati";
42. "Vero che la                      ha segnalato al Sig.                      l'inadeguatezza dei due acquisti di certificati effettuati il 1 febbraio 2007 di cui ai moduli d'ordine sub. doc. 13 e 14 in ragione delle caratteristiche, modalità temporali ed



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

- ammontare di detti acquisti”;
43. “Vero che la Cassa ha fatto risultare, nei moduli d’ordine sub doc. 13 e 14, la inadeguatezza dei certificati acquistati indicando la relativa motivazione in conformità al dettato di cui all’art. 29 del Regolamento Consob 11522/1998”;
44. “Vero che, nonostante la segnalazione della inadeguatezza dei acquisti dei certificati sub. doc. 13 e 14, il Sig. ha comunque confermato di voler eseguire l’operazione, sottoscrivendo l’apposito riquadro sui detti modulo d’ordine e dando istruzioni alla di procedere”;
45. “Vero che il Sig. – nel 2005 e 2006 – ha acquistato i certificati riportati nel doc. 24 che si rammostra”;
46. “Vero che le performance dei certificati di cui al precedente capitolo di prova sono quelle risultanti dal doc. 24 che si rammostra”;
47. “Vero che – come risulta dal doc. 24 che si rammostra – alla scadenza dei certificati ivi indicati il Sig. ha conseguito un guadagno complessivamente pari ad oltre Euro 64.000,00”;
48. “Vero che alla data del 3 maggio 2006 la composizione del portafoglio del sig. presso la era quello sub. doc. 23 che si rammostra e che detta composizione fosse in linea con i successivi acquisti dei certificati oggetto di causa”;



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

49. “Vero che il 10 agosto 2006 – contestualmente alla sottoscrizione dei contratti quadro sub doc. 4, 5 e 7 – la Banca ha consegnato al Sig.                    il documento informativo sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari conformemente all’art. 28 del Regolamento Consob 11522/1998”;
50. “Vero che a pag. 1 del contratto quadro sub doc. 4 il Sig.                    così testualmente dichiarava: *“Mi è stato preventivamente consegnato il documento sui rischi generali degli investimenti di cui all’Allegato 1 del Regolamento Consob (delibera n. 11522/98)”*;
51. “Vero che le schede accluse agli ordini di acquisto sub docs. 12 – 22 riportanti le caratteristiche e condizioni, anche economiche, di ciascuno dei certificati acquistati sono state consegnate dal Sig.                    al Sig.                    al momento della sottoscrizione degli ordini stessi”;
52. “Vero che il rating dei soggetti emittenti i certificati di cui si discute al tempo dei fatti era quello risultante dal doc. sub 27”;
53. “Vero che i soggetti emittenti i certificati di cui si discute avevano al tempo dei fatti un rating “A” e che ciò indicava il livello più elevato di affidabilità”;
54. “Vero che l’indice “Nikkei” è l’indice di andamento generale delle azioni quotate alla Borsa di Tokyo”;
55. “Vero che l’indice “Setxeur” è l’indice comprendente



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

- l'andamento borsistico delle principali società dell'est Europa rilevato alla Borsa Austriaca”;
56. “Vero che l'indice “Global Solar Energy Index” è l'indice che comprende l'andamento borsistico delle principali società mondiali che si occupano di energie rinnovabili rilevato alla Borsa di New York”;
57. “Vero che l'indice “Dax” è l'indice di andamento generale delle azioni quotate alla Borsa di Francoforte”;
58. “Vero che l'indice “ATX” è l'indice di andamento generale delle azioni quotate alla Borsa di Francoforte”;
59. “Vero che l'andamento dei certificati oggetto di causa è quello risultante dai grafici prodotti sub. doc. 28 che si rammostrano”;
60. “Vero che gli investimenti effettuati dal Sig. e le relative performance durante il rapporto con la sono quelli risultanti dal doc. 29 che si rammostra”;
61. “Vero che il Sig. – essendo al tempo dei fatti già in pensione e dunque avendo disponibilità di tempo – soleva recarsi presso la Filiale della almeno due volte al mese ove riceveva dal Sig. completa informazione sui propri investimenti, ivi inclusi quelli oggetto di causa”;
62. “Vero che, in conseguenza di quanto al precedente capitolo di prova, il Sig. ha avuto in corso di rapporto dalla piena cognizione sull'andamento dei



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

certificati oggetto di causa”;

63. “Vero che il Sig.            dal 29 gennaio 1999 al 17 aprile 2015 ha effettuato le transazioni su titoli indicate nel sub. 31 che si rammostra”;
64. “Vero che – come risulta dalla tabella sub doc. 32 - il Sig.            ha investito nei certificati n. 1992055 denominato “Commerzbank DAX 12/07” e n. 1991445 denominato “Commerzbank Euro StoXX50 07/08/07” incassando alla loro scadenza rispettivamente Euro 43.728,51 ed Euro 107.827,14”;
65. “Vero che, alla scadenza dei predetti certificati, il Sig.            ha acquistato in loro sostituzione i certificati n. 1992779 denominato “Commerzbank AG DAX INDEX 07/09/2009 ZT” al prezzo di Euro 100.295,37 e n. 1992573 denominato “Commerzbank Bon C DJ EUROSTOX50” al prezzo di Euro 99.230,65”;
66. “Vero che – come risulta dalla tabella sub doc. 32 - il Sig.            ha investito nel fondo di investimento n. AZG700015 denominato “Credit Suisse CFA Bilanciato” incassando in data 10 aprile 2006 l’importo di Euro 100.000,00 ed ha acquistato in sua sostituzione i certificati n. 1993106 denominato “Commerzb Nikkei 225 INDEX 07/10/08” al prezzo di Euro 39.525,11 e n. 1993107 denominato “Ste Gen Effekt Allianz 30/06/08 ZT” al prezzo di Euro 28.867,69”;



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

67. “Vero che – come risulta dalla tabella sub doc. 32 - il Sig.

ha investito nel fondo di investimento n. AZG700015 denominato “Credit Suisse CFA Bilanciato” incassando in data 28 settembre 2007 un importo di Euro 306.287,58 ed ha acquistato in sua sostituzione i certificati n. 3996021 denominati “BNP EMIS Adidas AG 19/06/2009 ZT” al prezzo di Euro 40.091,43, n. 100058 denominati “Commerzbank ATX Index 29/12/08 ZT” al prezzo di Euro 49.910,58 e n. 3990132 denominati “SAL Oppenheim Daimlerchrysler NV08 T” al prezzo di Euro 59.789,53”;

68. “Vero che i certificati oggetto di causa hanno tutti dei sottostanti differenti e quindi il loro acquisto non ha comportato alcuna concentrazione del rischio”;

69. “Vero che – come risulta anche dal doc. 33 che si rammostra - nel 2008 l'intera economia mondiale è stata interessata dalla grave crisi innescata dal fallimento della Lehman Brothers”;

70. “Vero che – ad eccezione dei due acquisti di cui ai moduli d'ordine sub. doc. 13 e 14 - l'acquisto degli altri certificati oggetto di causa era adeguato al profilo del sig. \_\_\_\_\_, come ricostruibile dal suo profilo personale, dalle informazioni trasmesse dal cliente nel modulo sub doc. 6 che si rammostra e dalla consistenza del suo portafoglio”;

Capitoli di prova formulati in primo grado con la memoria autorizzata del 19 ottobre 2017:



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

- 1) “Vero che - come risulta dalla tabella prodotta sub doc. 36 - i certificati acquistati dal Sig. erano quotati in parte presso l'EUWAX (segmento della Borsa di Stoccarda per la negoziazione di prodotti finanziari) ed in parte presso la Borsa locale di Francoforte (XFRA)”;
- 2) “Vero che, essendo i certificati di cui trattasi quotati, era costantemente presente un prezzo di mercato”;
- 3) “Vero che in corso di rapporto la controparte aveva la possibilità di reperire informazioni sui certificati acquistati - quali, in particolare il tipo di prodotto, quotazione del certificato, valore bonus, valore barriera, quotazione del sottostante, etc. - in tempo reale attraverso siti internet specializzati liberamente accessibili al pubblico come quello denominato [www.ariva.de](http://www.ariva.de)”;
- 4) “Vero che in corso di rapporto la controparte aveva la possibilità di reperire informazioni sui certificati acquistati recandosi presso il consulente di fiducia della  
il quale avrebbe dato tutte le informazioni relative anche ai prezzi avvalendosi della piattaforma di informazioni finanziarie Telekurs”;
- 5) “Vero che le schede prodotte sub doc. doc. 37 – 47 sono state da me stampate dal sito internet [www.ariva.de](http://www.ariva.de), dalla piattaforma “Bloomberg” e dal sistema informativo interno della ;





Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

2. in accoglimento dell'appello incidentale spiegato dal  
\_\_\_\_\_ in conformità alle conclusioni dallo stesso già  
rassegnate in primo grado, così disporre:

A) In via principale e di merito

- 1) Accertare e dichiarare, anche ai sensi degli artt. 1418 e  
ss., 1429, 1439 e 1325 e 1346 del c.c., artt. 21 e 23 del  
D. Lgs. n. 58/1998, degli artt. 26, 28, 29, 30, 56, 61 e 62  
del Reg. Consob n. 11522/1998 e s.m.i., nonché degli  
artt. 11 e 12 della Delibera CICR del 4.3.2003, la nullità,  
l'annullabilità, l'invalidità e l'inopponibilità all'odierno  
appellato, \_\_\_\_\_ delle operazioni di acquisto  
certificati per cui è causa, meglio descritte nella parte in  
Fatto dell'atto di citazione in primo grado innanzi il  
Tribunale di Bolzano.
- 2) Conseguentemente e per l'effetto condannare l'odierna  
appellante alla restituzione, in favore del  
\_\_\_\_\_ della perdita patrimoniale subita a seguito delle  
operazioni in certificati de quibus, per un importo  
complessivo ad oggi pari ad € 148.808,93, quale  
differenza tra quanto richiesto in primo grado e la  
condanna disposta con la sentenza impugnata, oltre  
interessi e rivalutazione monetaria, anche ai sensi  
dell'art. 1224 c.c., in misura pari agli indici Istat o in  
misura pari ai rendimenti di BOT o CCT dal giorno  
dell'acquisto al saldo, o di quella somma ritenuta congrua



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

anche a seguito di valutazione equitativa.

B) In via subordinata e di merito, ove ritenute valide e opponibili all'odierno appellato le negoziazioni per cui è causa, e, comunque, nei limiti della ritenuta loro validità ed opponibilità,

3) Accertare e dichiarare, anche ex art. 1218, 1228, 1710, 1711, 1712, 1856 c.c., nonché 1175, 1176, 2° comma e 1375 c.c., artt. 21 e 23 del D. Lgs. n. 58/1998, degli artt. 26, 28, 29, 30, 56, 61 e 62 del Reg. Consob n. 11522/1998, nonché degli artt. 11 e 12 della Delibera CICR del 4.3.2003, la responsabilità, nonché il grave inadempimento della appellante in relazione alle negoziazioni per cui è causa.

4) Conseguentemente e, comunque, condannare controparte al risarcimento del danno per responsabilità contrattuale ex art. 1218 c.c. e, per l'effetto,

5) Condannare la stessa odierna appellante, al pagamento di una somma pari ad € 148.808,93, quale differenza tra quanto richiesto in primo grado e la condanna disposta con la sentenza impugnata, ovvero nella misura ritenuta dovuta a seguito di valutazione equitativa, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria;

3. in via subordinata, in caso di accoglimento dell'appello della accertare e



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

dichiarare che il comportamento della stessa appellante ha integrato una responsabilità contrattuale e, per l'effetto, condannarla, a titolo di risarcimento danni, al pagamento di una somma di € 148.808,93, quale perdita subita, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria, ovvero nella misura ritenuta dovuta a seguito di valutazione equitativa.

4. In ogni caso, con condanna di controparte al pagamento di spese, competenze ed onorari del doppio grado di giudizio.

In via istruttoria, senza in alcun modo rinunciare all'inversione dell'onere della prova ex art. 23, co. 6, del TUF, D. Lgs. n. 58/1998, ci si oppone alle istanze istruttorie avversarie, chiedendo di esser ammessi a prova contraria per tutti i capitoli e testi indicati *ex adverso*, nella denegata e non creduta ipotesi in cui dovessero esser concessi i mezzi istruttori richiesti dalla appellante.

Sin d'ora si formula altresì istanza di discussione orale ex art. 352, co. 2, C.P.C.

#### **SVOLGIMENTO DEL PROCESSO**

Con citazione d.d. 30.9.2014 ha convenuto davanti al Tribunale di Bolzano la chiedendo dichiararsi la nullità o pronunciarsi l'annullamento o la risoluzione di undici contratti asseritamente stipulati in assenza dei presupposti di legge tra il maggio 2006 e l'ottobre



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

2007 per l'acquisto di strumenti finanziari (*certificates*) ad un prezzo complessivo di € 520.488,00, rimborsati alla loro scadenza al ridotto importo di € 239.224,00, con sequela di condanna della convenuta alla restituzione delle somme versate o al risarcimento dei danni subiti.

La banca ha resistito alle domande avversarie e, in via subordinata riconvenzionale, per l'ipotesi di caducazione dei contratti, ha chiesto la condanna di controparte alla restituzione dei titoli o al pagamento del loro controvalore.

Istruita la causa documentalmente, con sentenza n. 580 d.d. 9.5.2018 il Tribunale di Bolzano ha condannato la banca a pagare la somma risarcitoria di € 90.415,07 addebitandole la metà delle spese del grado.

Respinta l'eccezione di prescrizione delle pretese attoree e negata la nullità dell'originario contratto-quadro, dalle parti stipulato nel 1992 ed aggiornato alla sopravvenuta disciplina di settore solo nell'agosto del 2006, il decidente ha riconosciuto un debito risarcitorio della banca per l'inadempimento di cinque contratti.

In relazione ai tre contratti stipulati prima dell'aggiornamento del contratto-quadro ha riscontrato la mancata consegna al cliente del documento informativo sui rischi generali dell'investimento prevista dall'art. 21 TUF e dall'art. 28 reg. Consob n. 11522/1998.

In relazione ai restanti due investimenti, del valore



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

rispettivamente di € 100.010,00 ed € 98.900,00, entrambi segnalati per iscritto come inadeguati nei rispettivi ordini d'acquisto del 1.2.2007, ha ritenuto che la banca non avesse dimostrato quali fossero state le indicazioni concretamente fornite al cliente per dissuaderlo dall'investire.

Ha, infine, ritenuto che vi fosse consecuzione causale tra gli inadempimenti ascritti alla banca e le perdite subite dal cliente. Avverso questa pronuncia, con citazione d.d. 15.6.2018, ha interposto appello la

Si è costituito l'appellato chiedendo il rigetto dell'impugnazione e svolgendo a propria volta appello incidentale.

La causa è passata in decisione all'udienza del 20.11.2018.

#### MOTIVI DELLA DECISIONE

1. Nel suo primo mezzo la banca si duole per il rigetto dell'eccezione di prescrizione da lei sollevata ex art. 2947 c.c..

La censura è indirizzata alla responsabilità addebitatale per aver negoziato prodotti finanziari senza aver prima consegnato al cliente il documento sui rischi generali d'investimento (artt. 21 TUF e 28 reg. Consob n. 11522/1998).

Ciò è avvenuto per tre volte prima del 10 agosto 2006, allorché la banca ha consegnato il ridetto documento nel contesto dell'aggiornamento alla sopravvenuta disciplina di settore del contratto-quadro originariamente sottoscritto nel 1992.

Poiché è un'incombenza che precede il contratto-quadro, la



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

ritenuta violazione dà luogo a responsabilità precontrattuale soggetta, ad avviso della banca, alla prescrizione quinquennale di cui all'art. 2947 c.c..

Avrebbe, perciò, errato il primo giudice ad applicare la prescrizione decennale di cui all'art. 2946 c.c..

Oltre a quanto si dirà successivamente al punto 3, occorre osservare come da C. n. 14188/2016 in poi l'elemento distintivo della "*culpa in contrahendo*" viene individuato nella violazione della buona fede che, sulla base dell'affidamento, fa sorgere obblighi di protezione reciproca tra le parti.

Ne discende che la responsabilità per il danno cagionato da una parte all'altra, poiché ha il suo fondamento nella violazione non già del generico dovere del *neminem laedere*, ma di specifici obblighi (buona fede, protezione, informazione) precedenti quelli che deriveranno dal contratto, non può che essere qualificata come responsabilità da contatto sociale qualificato.

Come tale è soggetta alla prescrizione decennale ex art. 2946 c.c. (cfr. anche C. 25644/2017 e C. n. 4153/2019).

2. Per ragioni logiche va trattata preliminarmente la questione della nullità sopravvenuta del contratto-quadro stipulato nel 1992, tematizzata nel suo primo motivo dall'appellante incidentale.

Sostiene l'investitore che l'accordo normativo originariamente concluso dalle parti sarebbe stato in contrasto con la sopravvenuta disciplina di settore stabilita dapprima con il



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

d.lgs. 415/96 e successivamente con il d.lgs. n. 58/1998.

Ne deriverebbe la nullità dei tre investimenti conclusi prima dell'aggiornamento del contratto-quadro avvenuto il 10.8.2006.

L'infondatezza della censura si desume dal seguente passaggio tratto dalla motivazione di C. n. 29607/2018: *“Questa Corte, con la sentenza n. 7067/2016, ha già chiarito, proprio con riferimento ad una censura di nullità sopravvenuta del contratto-quadro sulla base della mancata rinnovazione della volontà contrattuale in conformità alla disciplina imperativa sopravvenuta di cui al D.Lgs. del 1996 (cd. Eurosì) ed all'art. 23 TUF del 1998 e dell'art. 30 del relativo Regolamento Consob attuativo, che l'obbligo di rinnovazione del contratto è stato introdotto solo nel 2004, con la direttiva MiFid, e che lo ius superveniens del Testo unico sull'intermediazione finanziaria, pur modificando in parte i presupposti ed i requisiti anche formali del contratto-quadro, non per questo ha caducato i contratti regolarmente stipulati nel vigore della L. n. 1 del 1991, in applicazione dell'ordinaria disciplina della successione delle leggi nel tempo, cosicché anche gli ordini di acquisto emessi nel vigore di quest'ultima legge, come pure quelli acquistati successivamente all'entrata in vigore del Testo unico di intermediazione finanziaria, restano validi in quanto conformi al contratto-quadro, non infirmato dallo ius superveniens”*.

Nel caso di specie, pertanto, gli acquisti di prodotti finanziari avvenuti prima dell'aggiornamento del contratto-quadro, in



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

quanto legittimamente sorretti dall'accordo del 1992, non sono diventati inefficaci per effetto della disciplina sopravvenuta.

3. L'enunciata regola di giudizio serve a risolvere anche la questione oggetto del terzo motivo dell'appello principale con il quale la banca si duole perché le è stata imputata la violazione dell'obbligo di consegnare al cliente il documento sui rischi generali d'investimento (artt. 21 TUF e 28 reg. Consob n. 11522/1998).

Osserva, esattamente, la banca che i tre investimenti antecedenti l'aggiornamento del contratto-quadro erano giustificati dall'accordo del 1992.

Si è visto che lo *ius superveniens* non li ha resi inefficaci.

Ne deriva l'inconferenza rispetto ad essi del documento sui rischi generali dell'investimento.

La relativa consegna è un adempimento che precede unicamente la conclusione del contratto-quadro.

Per definizione non serve a fornire informazioni e chiarimenti sullo specifico investimento che in concreto si sta per compiere.

4. Infine, la menzionata pronuncia è parzialmente funzionale alla decisione del secondo motivo dell'appello incidentale.

Ad avviso dell'investitore, colpevolmente la banca, dopo il rifiuto da lui opposto nel 1992 alla richiesta di rendere informazioni utili a definire il suo profilo di rischio, si sarebbe astenuta dal procedere alla sua profilatura sino al 2006, quando ha aggiornato il contratto-quadro.



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

Così facendo essa avrebbe trasgredito il dovere di classificare il cliente come prescritto dagli artt. 21 TUF e 28 reg. Consob n. 11522/1998, nonché dalla comune diligenza professionale.

Senonché si è visto che la disciplina sopravvenuta non vale come criterio normativo d'imputazione della responsabilità per quanto riguarda l'attività d'investimento condotta in coerenza con il contratto-quadro del 1992.

Quanto alla lamentata negligenza professionale data dall'omessa profilatura del cliente, occorre muovere da C. n. 5250/2016: *"In tema d'intermediazione mobiliare, l'intermediario finanziario, convenuto nel giudizio di risarcimento del danno per violazione degli obblighi informativi, non è esonerato dall'obbligo di valutare l'adeguatezza dell'operazione d'investimento nel caso in cui l'investitore, nel contratto-quadro, si sia rifiutato di fornire le informazioni sui propri obiettivi d'investimento e sulla propria propensione al rischio, nel qual caso l'intermediario deve comunque compiere quella valutazione, in base ai principi generali di correttezza e trasparenza, tenendo conto di tutte le notizie di cui egli sia in possesso"*.

Orbene, è documentato ed è, altresì, incontestato che al momento di rinnovare il contratto-quadro nel 2006, sulla base delle informazioni da lui stesso fornite, all'investitore è stato attribuito un profilo di rischio medio.

La banca ha allegato di aver trattato anche in precedenza l'investitore come incline ad un rischio limitato e ciò sull'analisi



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

della tipologia di operazioni da lui sino ad allora effettuate.

L'appellante incidentale non ha mai revocato in dubbio la correttezza di queste valutazioni.

Non ha, cioè, mai contestato che fosse corretto il profilo di rischio medio anche per il periodo antecedente alla propria formale classificazione.

Ne deriva l'irrilevanza dell'omessa revisione della profilatura del cliente nel periodo di tempo dal 1992 al 2006 perché da entrambe le parti è incontroverso che l'adeguatezza degli investimenti effettuati dal cliente sia prima, sia dopo sua la classificazione vadano rapportati ad un grado medio di propensione al rischio.

5.1. Il secondo motivo dell'appello principale ed il terzo motivo dell'appello incidentale possono essere trattati congiuntamente perché sono connessi.

L'investitore si duole perché il primo giudice ha riconosciuto l'inadeguatezza solo di due e non di tutti gli undici investimenti da lui effettuati.

La banca di contro censura la ritenuta carenza di prova circa la sufficiente segnalazione al cliente dell'inadeguatezza degli investimenti rispettivamente per € 100.000,00 ed € 98.900,00 da lui effettuati il 1.2.2007.

5.2. L'investitore addebita alla banca di aver trasgredito il dovere di curare i suoi interessi.

Specificamente le rimprovera di avergli proposto, nel periodo da



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

maggio 2006 ad ottobre 2007, di acquistare derivati, vale a dire titoli ad elevato rischio, sbilanciando dal 4% al 25% la percentuale del suo portafoglio investita in questo tipo di prodotti finanziari.

5.3. Gli undici acquisti conclusi dall'investitore nel lasso di tempo considerato hanno avuto ad oggetto *certificates*.

Secondo la descrizione della stessa banca (cfr. il dedotto cap. di prova n. 32, p. 32 atto di citazione in appello d.d. 15.6.2018), questi titoli *“replicano l'andamento di un'attività sottostante che può essere, ad esempio, un'azione, un indice, quote di fondi comuni di investimento, future su materie prime, tassi di cambio”*.

Nove di essi erano poi di tipologia *bonus con barriera*.

Erano, cioè, *“strutturati in modo tale da conferire all'investitore la possibilità di beneficiare a scadenza di un bonus condizionato al fatto che il sottostante non raggiungesse una soglia minima – denominata barriera – fissata al momento dell'emissione e che, nel caso in cui la c.d. barriera venisse violata, l'investitore perdesse la facoltà di ricevere il bonus a scadenza e il certificato riflettesse in maniera lineare l'andamento del sottostante”* (cfr. cap. di prova n. 40, p. 36 atto cit.).

Riferisce, inoltre, la banca che *“i certificati di cui si discute erano emessi dai primari player internazionali (Commerzbank, Deutsche Bank, BNP Paribas, Societe Generale ABN Ambro ecc.) e ciò garantiva sia una loro gestione trasparente, sia un buon grado di diffusione e quindi liquidabilità”* (comparsa



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

conclusionale d.d. 14.1.2020, p. 48).

Infine: *“i certificati erano quotati in primari mercati; come risulta dalla tabella prodotta in primo grado (doc. 36) gli stessi erano in particolare quotati in parte presso l’EUWAX (segmento della Borsa di Stoccarda per la negoziazione di prodotti finanziari) ed in parte presso la Borsa locale di Francoforte (XFRA). Come ogni prodotto finanziario quotato, quali le azioni e le obbligazioni, anche per i certificati è costantemente presente un prezzo di mercato. In considerazione delle caratteristiche sopra esposte, era garantita all’investitore anche la massima trasparenza e completezza informativa”* (pp. 50 e 51 memoria cit.)

5.4. Sulla base delle descritte caratteristiche vanno svolte le seguenti considerazioni sulla rischiosità dell’investimento dalla banca proposto al cliente.

Si tratta di uno strumento finanziario derivato, in quanto indicizzato ad un valore definito come “sottostante”.

Esso, quindi, espone l’investitore all’andamento dell’indice prescelto, non garantisce alcun rendimento sicuro e nemmeno il pieno rimborso del capitale investito.

Ciò vale anche per i *certificates bonus con barriera*.

Se, infatti, il livello di prezzo del sottostante raggiunge la soglia minima, la c.d. barriera, viene meno non solo il diritto al bonus, ma anche la garanzia del rimborso dell’intero capitale.

Inoltre, il valore di scambio del certificato nonché la possibile perdita o riduzione del capitale dipendono non solo



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

dall'andamento del sottostante ma anche dall'eventuale dissesto o rischio di dissesto dell'emittente, il soggetto obbligato a rimborsare l'investimento alla sua scadenza.

Alla base della decisione di acquistare questo particolare prodotto finanziario dev'esserci, quindi, la consapevolezza dell'investitore di disporre della competenza necessaria a governare i suoi intrinseci fattori di rischio.

Per effetto della fisiologica fluttuazione del parametro di indicizzazione non è affatto improbabile che la c.d. barriera sia varcata.

Al che seguirebbe, come detto, non solo la vanificazione del bonus ma anche il pregiudizio all'integrità del capitale investito.

Inoltre, a prescindere dall'andamento del sottostante, la modificazione delle condizioni dell'emittente incide sul valore di scambio del titolo, quindi, sulla sua liquidabilità, oltre che sulle prospettive di rendimento e di rimborso dell'investimento.

A fronte di questa pluralità di variabili, l'unico efficace mezzo di protezione contro il rischio di perdite è rappresentato dal rapido disinvestimento, reso possibile, nel caso di specie, dal *"buon grado di diffusione e quindi liquidabilità"* del titolo (secondo le indicazioni della banca).

Ciò, però, richiede all'investitore il costante monitoraggio dell'investimento per tutta la sua durata.

E soprattutto la capacità di saper cogliere dai *primari mercati* dove, nella fattispecie, i certificati venivano quotati (sempre



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

secondo le indicazioni della banca) i segnali rivelatori tanto dell'eventuale andamento negativo del sottostante, quanto del possibile dissesto dell'emittente.

La descritta complessità dei *certificates* induce a considerare il relativo acquisto come considerevolmente rischioso.

Proprio la pluralità di variabili da cui dipendono il rendimento, il rimborso ed il valore di scambio del titolo, richiedono all'acquirente un'elevata competenza nella gestione dell'investimento non riscontrabile nel risparmiatore ordinario.

5.5. La valutazione di adeguatezza dell'acquisto, secondo il precisato grado di rischio, esige poi la sua comparazione con le caratteristiche soggettive del cliente.

Nel caso di specie, egli sostiene che *“in base al suo profilo di rischio medio, sarebbero stati adeguati soltanto prodotti non speculativi, mentre i certificati sono investimenti ad elevata rischiosità ...”* (cfr. comparsa di risposta in appello d.d. 22.10.2018, p. 18).

Conferma, quindi, di non aver avuto obiettivi d'investimento aggressivi.

Secondo le deduzioni della banca *“prima degli acquisti contestati, erano già presenti nel portafoglio di controparte warrants/covered warrant (titoli derivati n.d.e.) per un valore di € 92.040,90 pari al 4,31% del portafoglio complessivo. L'acquisto di ulteriori certificati (che, come si vedrà meglio al punto che segue, è avvenuto gradatamente nel corso di un anno e mezzo di*



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

*negozzazioni e non certo repentinamente e con eccessiva concentrazione, come adduce controparte) era quindi senz'altro adeguato al profilo del sig. Mair, come ricostruibile dal suo profilo personale, dalle informazioni trasmesse dal cliente e dalla consistenza di portafoglio” (comparsa conclusionale c.t. p. 58).*

Sennonché, si deve sul punto replicare che il pregresso acquisto di titoli dello stesso tipo non si pone come fatto intrinsecamente informativo della propensione dell'investitore ad un rischio elevato.

Ciò *“almeno sin quando non si acquisisca il dato che al tempo dell'operazione che viene concretamente a rilevare, le dette operazioni a rischio non avessero già manifestato significativi sintomi di esiti negativ”* (passaggio tratto dalla motivazione di C. n. 29106/2019, punto 9).

Inoltre, l'acquisto di ben undici titoli della medesima tipologia, connotati delle descritte variabili di rendimento, di possibilità di rimborso e di liquidabilità, non rappresenta una razionale suddivisione delle risorse finanziarie dell'investitore così da ridurre i rischi connessi all'insolvenza degli emittenti o alle fluttuazioni dei vari parametri d'indicizzazione prescelti.

L'operazione, anche in ragione del volume delle somme investite - € 520.488,00 pari al 25% del suo patrimonio mobiliare - nell'arco temporale di solo un anno e mezzo, si risolve piuttosto nell'esposizione del cliente alla moltiplicazione dei descritti fattori di rischio.



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

E ciò del tutto irrazionalmente perché non è dimostrato che, preventivamente, sia stata accertata la sua effettiva capacità di gestire un investimento di queste caratteristiche e proporzioni.

Ne va, quindi, riconosciuta l'inadeguatezza anche rispetto al profilo di rischio del cliente.

È significativo, infine, constatare come la stessa banca ne ammetta l'incongruenza sia pure limitatamente a due degli undici acquisti effettuati dal cliente.

Quanto agli altri nove evidenzia che i ridotti volumi delle acquisizioni ed il loro frazionamento nel tempo valevano a contenerne il grado di rischio.

Senonché essa non pone i parametri valutativi della dimensione e della frequenza dei singoli investimenti in relazione alle caratteristiche del prodotto finanziario venduto.

Non spiega, cioè, perché gli elevati fattori di rischio intrinseci ai *certificates* dovrebbero cessare di essere tali quando i titoli vengano acquistati in minori quantità e a maggiore distanza di tempo l'uno dall'altro.

La minore quantità di risorse impiegate per acquistare il titolo implica soltanto che in caso di andamento negativo la perdita sarà di entità più contenuta ma non anche che diminuisca il grado di rischio intrinseco dell'investimento.

E così anche il frazionamento nel tempo degli acquisti, in caso di esito negativo, avrà come conseguenza il dilazionamento delle perdite ma non il contenimento della loro oggettiva rischiosità.



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

Sicché non è condivisibile perché meramente assertivo il giudizio di adeguatezza da lei formulato con riguardo agli acquisti diversi da quelli che il cliente ha effettuato il 1.2.2007.

5.6.1. Con riguardo a questi ultimi, ad avviso della banca, essa avrebbe documentato ed, altresì, offerto di provare oralmente di aver esaurientemente informato l'investitore della loro inadeguatezza al fine di farlo desistere dall'iniziativa.

Questi, invece, le muove lo specifico rimprovero di non averlo adeguatamente ammonito circa l'elevato grado di rischio dei titoli vendutigli, limitandosi all'annotazione scritta sugli ordini di acquisto circa l'oscillazione del parametro d'indicizzazione ed offrendo sul contenuto delle ulteriori informazioni asseritamente fornitegli soltanto inammissibili prove generiche.

Nella sentenza gravata il mancato assolvimento da parte della banca dell'onere probatorio circa gli obblighi informativi è argomentato come segue.

*“Se poi la motivazione indicata per iscritto negli ordini de quibus (docc. 13 e 14 di parte convenuta) riguardante le “oscillazioni dei valori base”, parrebbe anche rilevante per attirare l'attenzione del cliente sui particolari rischi effettuati, in quanto non possono che essere state le stesse oscillazioni che hanno in concreto comportato le perdite oggi lamentate dall'attore, tale indicazione non pare da sola sufficiente per comprendere la reale inadeguatezza delle operazioni stesse, in quanto non fa altro che indicare una caratteristica basilare dei titoli di cui è causa, che*



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

*riguarda anche altri titoli acquistati dal cliente, non ritenuti inadeguati. Manca quindi una indicazione specifica che attiri l'attenzione del cliente sulla ritenuta inadeguatezza collegata all'ammontare degli ordini e alla contestualità degli stessi, nonché alle specifiche caratteristiche dei titoli oggetto delle segnalazioni.” (p. 15 della sentenza).*

La banca censura questa determinazione osservando che sarebbero autoevidenti tanto le caratteristiche dei titoli quanto il loro grado di rischio legato alle dimensioni e alla frequenza degli acquisti, emergendo essi con chiarezza dalla stessa documentazione contrattuale.

Censura, inoltre, la mancata assunzione della prova orale da lei offerta che avrebbe consentito di chiarire i concreti contenuti informativi che hanno contraddistinto la negoziazione dei titoli.

In particolare i capitoli di prova, secondo lei rilevanti, sono i seguenti: *“cap. 42. Vero che la Cassa ha segnalato al sig. Mair l'inadeguatezza dei due acquisti di certificati effettuati il 1 febbraio 2007 di cui ai moduli d'ordine sub doc. 13 e 14 in ragione delle caratteristiche, modalità temporali ed ammontare di detti acquisti; 43. Vero che la Cassa ha fatto risultare, nei moduli d'ordine sub doc. 13 e 14, la inadeguatezza dei certificati acquistati indicando la relativa motivazione in conformità al dettato di cui all'art. 29 del Regolamento Consob 11522/1998”.*

Sotto il profilo piano istruttorio la banca respinge la censura di genericità della prova orale richiamando il principio secondo cui



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

*“l’esigenza di specificazione dei fatti sui quali i testimoni devono deporre è soddisfatta se, ancorché non precisati in tutti i loro minuti dettagli, tali fatti siano esposti nei loro elementi essenziali, per consentire al giudice di controllarne l’influenza e la pertinenza e mettere in grado la parte, contro la quale essa è diretta, di formulare un’adeguata prova contraria, giacché la verifica della specificità e della rilevanza dei capitoli formulati va condotta non soltanto alla stregua della loro letterale formulazione, ma anche in relazione agli altri atti di causa ed alle deduzioni delle parti, nonché tenendo conto della facoltà di chiedere chiarimenti e precisazioni ai testi da parte del giudice e dei difensori” (C. n. 11765/2019).*

5.6.2. Orbene le regole sulla prova dell’adempimento dell’obbligo informativo in tema di operazioni inadeguate sono ormai consolidate e di seguito vengono in sintesi ricapitolate.

È necessario un ordine scritto che non abbia contenuto generico.

La sottoscrizione della clausola in calce al modulo d’ordine della segnalazione d’inadeguatezza dell’operazione è idonea a far presumere assolto l’obbligo previsto dall’art. 29, comma 3 del Reg. n. 11522 del 1998 ma a fronte di contestazioni specifiche dell’investitore relative a carenze informative sull’intermediario incombe l’onere di provare, con qualsiasi mezzo, di aver informato diligentemente l’investitore.

L’esame dei principi sopra indicati induce a ritenere che la



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

sottoscrizione dell'avvertimento relativo all'inadeguatezza dell'operazione costituisca requisito necessario ed ineludibile per rimuovere il divieto di compiere operazioni inadeguate, ma non fornisca la prova del rispetto dell'intera sequenza procedimentale degli obblighi contrattuali dell'intermediario se espresso in forma generica o di stile, senza dare conto delle informazioni in concreto fornite.

Il principio affermato è del tutto coerente con la natura funzionale degli obblighi di forma nei contratti caratterizzati dall'asimmetria informativa tra le parti contraenti.

Il rispetto della forma scritta è garanzia dell'osservanza dell'obbligo di trasparenza del contenuto del contratto ma ove si estenda al riscontro dell'assolvimento di obblighi endocontrattuali posti a carico di una parte, a contenuto complesso e, come rilevato, aventi un'articolazione procedimentale predeterminata, non può esaurire l'onere della prova, peraltro rafforzato ex art. 23 d.lgs n. 58 del 1998, gravante sull'obbligato.

5.6.3. Tutto ciò chiarito, è innegabile che la mera annotazione relativa alle "oscillazioni dei valori base" non prova il rispetto dell'intera sequenza procedimentale degli obblighi contrattuali dell'intermediario e men che meno indica le informazioni in concreto fornite al cliente.

La carenza maggiore riguarda senz'altro l'omessa segnalazione delle competenze richieste all'investitore per poter



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

simultaneamente ed efficacemente controllare tutti i fattori di rischio generati dalla gestione del complesso dei titoli da lui sino ad allora acquistati.

Ed, infatti, bisognava spiegare al cliente che per governare il rischio correlato anche alla sola volatilità degli indici sottostanti e per poter efficacemente reagire in caso di superamento della barriera e conseguente erosione del capitale investito, era necessaria la capacità di monitorare costantemente le relative quotazioni, tenuto conto oltretutto che al 1.2.2007 gli investimenti di questo tipo erano ben quattro con quattro diversi parametri di riferimento (cfr. la tabella riassuntiva della banca a p. 8 e 9 dell'atto di citazione in appello).

Inoltre non è stata documentata alcuna segnalazione in ordine al volume dei due investimenti e questo benché la stessa banca nel presente giudizio ne riconosca l'inadeguatezza per dimensione.

Lo stesso vale per la loro frequenza, rispetto alla quale manca qualsiasi avvertenza.

Alla luce del numero e dell'estensione degli adempimenti informativi non documentati dalla banca è esatto il giudizio di genericità e, dunque, d'inammissibilità espresso dal primo giudice sui capitoli di prova orale da lei offerti.

Si è visto che i doveri informativi dell'intermediario finanziario hanno un contenuto complesso e seguono un'articolazione procedimentale predeterminata.



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

Nel caso di specie, l'investitore imputa alla banca il radicale inadempimento di tale obbligo contrattuale, avendole egli rimproverato di essersi limitata ad annotare per iscritto il rischio correlato all'oscillazione del parametro d'indicizzazione.

Di contro le deduzioni della banca non chiariscono se una negoziazione dei titoli sia mai avvenuta o se la conclusione dei contratti si sia risolta nella semplice sottoscrizione dei moduli d'ordine con l'apposizione della citata clausola.

Essa ha dedotto e deduce anche in questa sede che i contenuti contrattuali erano autoevidenti, che l'allegata documentazione forniva intuitivamente ogni informazione necessaria per le consapevoli determinazioni negoziali del cliente.

Ne deriva che gli elementi di valutazione da lei concretamente forniti non solo non sono dettagliati nei capitoli di prova offerti, ma nemmeno sono estrapolabili dai suoi atti e dalle sue deduzioni.

Il che convince dell'inammissibilità della prova orale offerta non solo per la genericità della sua formulazione, ma soprattutto perché non è sorretta dalla preliminare allegazione delle circostanze di fatto, vale a dire delle informazioni concretamente fornite, sulla cui base andrebbe verificato l'adempimento dell'obbligo di protezione del cliente.

5.7. Conclusivamente, in accoglimento del motivo d'appello incidentale e disatteso quello dell'appello principale va dichiarato l'inadempimento contrattuale della banca in



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

relazione a tutti gli investimenti oggetto di giudizio.

La banca ha venduto per nove volte titoli eccedenti il profilo di rischio del cliente.

Per due volte, pur avendone segnalato l'inadeguatezza, l'ha fatto in modo insufficiente.

6. Con il suo quarto mezzo la banca censura la sentenza perché ha riconosciuto la consecuzione causale tra l'ascrittore inadempimento degli obblighi informativi e la determinazione del cliente di acquistare i titoli inadeguati.

A suo avviso, le emergenze istruttorie documenterebbero il forte interesse del cliente all'acquisto di derivati, sicché nessun consiglio sarebbe valso a distoglierlo dai suoi propositi.

Sul punto vale richiamare C. 29106/2019 (cit. sopra al punto 5.5).

Il giudizio controfattuale su quale sarebbe stata la condotta negoziale dell'investitore se la banca gli avesse correttamente fornito tutte le informazioni del caso, postula che le operazioni a rischio avessero già manifestato dei sintomi negativi quando il cliente – disinformato - le ha effettuate.

Questo dato però non è stato dimostrato.

Non può, perciò, ritenersi superata la presunzione di riconducibilità dell'operazione finanziaria inadeguata all'inadempimento informativo della banca (cfr. ad es. C. n. 3914/2018 citata nella sentenza impugnata).

7. L'inadempimento della banca è senz'altro grave.



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

Sostanza questo giudizio da un lato l'entità dei descritti obblighi protettivi violati.

In particolare va rimarcata l'omessa preventiva informazione sulla competenza che richiedeva la gestione di un investimento in derivati.

D'altro canto significativa è la perdita di quasi metà del capitale subita dall'investitore.

Ciò posto, è documentato e comunque non è contestato dalle parti che la banca non ha intermediato, ma ha direttamente effettuato la vendita dei titoli.

Alla fattispecie va, perciò, applicato il rimedio della risoluzione del contratto in coerenza con la specifica domanda dell'investitore.

Ciò deve avvenire secondo quanto si ricava da C. n. 2661/2019.

*“Va in generale chiarito che differenti sono le conseguenze patrimoniali, a seconda che il cliente abbia agito con la domanda caducatoria e conseguente domanda restitutoria (oltre all'eventuale azione di risarcimento del danno) oppure soltanto con la domanda di risarcimento del danno da inadempimento, diverse essendo le norme che le regolano.*

*Ciò non toglie che, come è stato osservato (cfr., in generale, Cass. 29 maggio 2018, n. 13365), se la nozione di restituzione e quella di risarcimento sono chiaramente distinte sotto il profilo teorico, nel concreto l'oggetto dei rispettivi obblighi possa parzialmente sovrapporsi.*



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

*7.2. - Per il caso di accoglimento della domanda di risoluzione per inadempimento del contratto, proposta dall'investitore, il disposto dell'art. 1458 c.c., prevede il diritto alle reciproche restituzioni, alla stregua della disciplina del pagamento dell'indebito e previa domanda di parte: atteso che, in caso di risoluzione per inadempimento del vincolo contrattuale, il venir meno della causa acquirendi comporta l'obbligo di restituzione di quanto prestato in esecuzione del contratto stesso, secondo le regole dell'indebito oggettivo.*

*Secondo principio consolidato enunciato da questa Corte, infatti, ai sensi dell'art. 1458 c.c., alla risoluzione del contratto consegue sia un effetto liberatorio, per le obbligazioni che ancora debbano essere eseguite, sia un effetto restitutorio, per quelle che siano, invece, già state oggetto di esecuzione ed in relazione alle quali sorge, per l'accipiens, il dovere di restituzione, onde, se l'obbligo restitutorio ha per oggetto prestazioni pecuniarie, il ricevente è tenuto a restituire le somme percepite maggiorate degli interessi dal giorno della domanda di risoluzione (Cass. 20 marzo 2018, n. 6911; Cass. 14 settembre 2004, n. 18518).*

*Si è già precisato (Cass. 16 marzo 2018, n. 6664) come, una volta risolto il contratto, operano le regole comuni, dettate dagli artt. 2033 e segg., non altrimenti derogate: "accertata la mancanza di una causa acquirendi - in caso di nullità, annullamento, risoluzione o rescissione di un contratto, o in presenza di qualsiasi altra causa che faccia venir meno il vincolo*



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

*originariamente esistente – l'azione accordata dalla legge per ottenere la restituzione di quanto prestato in esecuzione dello stesso è quella di ripetizione dell'indebito oggettivo; la pronuncia del giudice, avente portata estintiva del contratto, è l'evenienza che priva di causa giustificativa le reciproche obbligazioni dei contraenti e dà fondamento alla domanda del solvens di restituzione della prestazione rimasta senza causa".*

*La restituzione del capitale investito, da un lato, e la restituzione delle cedole corrisposte nonchè dei titoli, dall'altro lato, costituiscono dunque l'oggetto delle reciproche obbligazioni derivanti dalla risoluzione del contratto.*

*Essendo, inoltre, entrambe le parti titolari del diritto alla restituzione dell'indebito, i reciproci crediti, ove ne ricorrano le condizioni, potranno compensarsi legalmente, ai sensi dell' art. 1243 c.c..*

*Come già osservato nella decisione da ultimo menzionata, ove "i titoli siano stati nel frattempo rivenduti a terzi, in applicazione dell'art. 2038 c.c., è dovuta la restituzione del corrispettivo conseguito o, in caso di vendita in mala fede, del valore equivalente".*

*Qualora, quindi, i titoli non siano più nella disponibilità dell'investitore, per averli egli rivenduti o ceduti eventualmente allo stesso emittente, ciò non impedisce, di per sè, la proposizione della domanda di risoluzione. Ne deriva che - ammissibile la domanda risolutoria - la banca è tenuta alla restituzione*



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

*dell'intero capitale investito, mentre l'investitore è tenuto secondo la disciplina di cui all' art. 2038 c.c..*

*Orbene, prevede il comma 1, di tale disposizione che, ove la cosa sia stata ricevuta in buona fede ed alienata prima di conoscere l'obbligo restitutorio, l'accipiens è tenuto a pagare il corrispettivo conseguito.*

*Dispone poi il comma 2, per quanto nella specie interessa, che chi ha alienato la cosa ricevuta in mala fede, o, comunque, dopo aver conosciuto l'obbligo di restituirla, è obbligato a consegnarla in natura o, in mancanza, a corrisponderne il valore.*

*Infine, allorchè sussista un danno ulteriore per l'investitore, pur sempre necessario oggetto di domanda tempestivamente proposta, esso potrà costituire l'oggetto di un'autonoma domanda ex art. 1218 c.c.; può trattarsi, ad esempio, del comprovato mancato guadagno che si sarebbe ricavato dalla somma investita”.*

Pertanto, nel caso di specie l'indisponibilità dei titoli da parte dell'investitore, che li ha ceduti all'emittente, non impedisce gli effetti restitutori conseguenti alla risoluzione dei contratti.

A lui spetta la restituzione delle somme capitali investite maggiorate degli interessi legali dalla data della domanda (sulla decorrenza degli interessi cfr. C. n. 3912/2018: *“In tema di intermediazione finanziaria, allorché sia stata pronunciata la risoluzione del contratto per inadempimento della banca, non può reputarsi “in re ipsa” la prova della mala fede, traendo tale*



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

*convincimento dalla mera imputabilità ad essa dell'inadempimento che abbia determinato la risoluzione del contratto. Ne consegue che il credito del cliente avente ad oggetto il rimborso del capitale investito produce interessi, in base ai principi in tema di ripetizione dell'indebitto, solo a seguito della proposizione della domanda giudiziale, gravando su chi richiede la decorrenza dalla data del versamento l'onere di provare che la banca era in mala fede").*

Il credito restitutorio dell'investitore è poi parzialmente estinto per compensazione con quello della banca avente ad oggetto le somme ricavate dalla cessione dei titoli all'emittente, oltre agli interessi legali dalla data della domanda.

La banca è quindi debitrice nei confronti dell'investitore della differenza pari alla somma di € 239.224,00 oltre gli interessi legali dalla data della domanda al saldo.

Nessun ulteriore credito risarcitorio può essere riconosciuto all'investitore, non avendo egli indicato danni diversi rispetto alla parziale perdita del capitale investito che ottiene in restituzione per effetto della risoluzione dei contratti.

8. Con l'ultimo mezzo la banca si duole perché nella liquidazione del credito risarcitorio il primo giudice non ha tenuto conto del criterio della (im)prevedibilità del danno di cui all'art. 1225 c.c..

Il motivo resta assorbito dalla constatazione che all'esito del giudizio all'investitore viene riconosciuto un credito restitutorio



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

e non risarcitorio.

9. Le spese di entrambi i gradi di giudizio seguono la soccombenza e gravano, perciò, per intero sulla banca.

**P.Q.M.**

La Corte d'Appello di Trento, Sezione distaccata di Bolzano, definitivamente pronunciando sull'appello proposto da

nei confronti di

appellante incidentale, avverso la sentenza n. 580/2018 d.d.

9.5.2018 del Tribunale di Bolzano così provvede:

disatteso l'appello principale ed accolto quello incidentale

1. accerta che \_\_\_\_\_ è debitrice nei confronti di \_\_\_\_\_ della somma di € 239.224,00 oltre agli interessi legali dalla data della domanda al saldo e per l'effetto la condanna al relativo pagamento;

3. condanna \_\_\_\_\_ a rifondere a \_\_\_\_\_ le spese di entrambi i gradi di giudizio che si liquidano, quanto al primo grado, nel loro intero ammontare nell'importo complessivo di cui alla sentenza impugnata e, quanto al presente grado, nel loro intero ammontare nell'importo complessivo di € 10.942,25, oltre IVA e CAP, di cui € 2.835,00 per la fase di studio, € 1.820,00 per la fase introduttiva, € 4.860,00 per la fase decisoria, € 1.427,25 per spese generali;

4. si dà atto che sussistono i presupposti per il versamento da parte dell'appellante \_\_\_\_\_, ai



Sentenza n. 56/2020 pubbl. il 10/04/2020

sensi del co. 1-*quater* dell'art. 13 d.P.R. 115/2002, inserito con l'art. 1 co. 17 l. 24.12.2012, n. 228, di un ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello dovuto per l'impugnazione in oggetto.

Così deciso in Bolzano, li 1.4.2020.

Il Presidente	Dott. Isabella Martin
Il Consigliere estensore	Dott. Tullio Joppi
Il Funzionario Giudiziario	Ruth Pechlaner

