

N. R.G. 5145/2018



**REPUBBLICA ITALIANA**  
**IN NOME DEL POPOLO ITALIANO**  
**LA CORTE D'APPELLO DI MILANO**

Sezione Prima civile

nelle persone dei seguenti magistrati:

Domenico Bonaretti	Presidente
Caterina Apostoliti	Consigliere
Silvia Giani	Consigliere relatore

ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

nella causa iscritta al n. R.G. **5145/2018** promossa in grado d'appello

DA

**DEUTSCHE BANK S.P.A.**, in persona del legale  
rappresentante, rappresentata e difesa dagli avv.

, giusta procura in atti

**APPELLANTE PRINCIPALE**

**CONTRO**



**TIZIANA** (C.F. rappresentata e difesa  
dall' avv.

## APPELLATA-APPELLANTE INCIDENTALI

Oggetto: intermediazione finanziaria

### Conclusioni

Per DEUTSCHE BANK:

Voglia l'Ecc.ma Corte d'Appello di Milano, rigettata ogni contraria eccezione, difesa o istanza, riformare la sentenza n. 11353/2018 emessa dal Tribunale di Milano, emessa in data 9 novembre 2018 e pubblicata in pari data, per tutti i motivi sopra illustrati, e per l'effetto, così giudicare:

#### **IN VIA PRELIMINARE:**

- sospendere inaudita altera parte la provvisoria esecutività della Sentenza n. 11353/2018 emessa e pubblicata dal Tribunale di Milano in data 9 novembre 2018, per i motivi esposti in atti, essendo l'appello già prima facie manifestamente fondato, nonché in ragione della sussistenza dei gravi e fondati motivi e dei giusti motivi di urgenza;
- in via subordinata, fissare un'udienza anticipata di comparizione delle parti al mero fine di decidere sull'istanza di sospensione, sussistendo gravi motivi di urgenza, per i motivi esposti in atti;

#### **NEL MERITO, IN VIA PRINCIPALE:**

- rigettare tutte le domande formulate dalla sig.ra nei confronti di Deutsche Bank S.p.A., in quanto del tutto infondate in fatto e in diritto, per i motivi esposti in atti.

#### **IN VIA SUBORDINATA:**



- nella denegata e non creduta ipotesi di accoglimento anche parziale delle domande formulate dalla sig.ra \_\_\_\_\_ nei confronti di Deutsche Bank S.p.A., (i) ridurre l'ammontare delle somme che Deutsche Bank S.p.A. dovesse essere condannata a pagare in favore della Sig.ra \_\_\_\_\_ a qualsivoglia titolo, in ragione delle somme già percepite dalla sig.ra \_\_\_\_\_ a titolo di cedole con riferimento alle Obbligazioni Allied Irish Banks e Bank Of Ireland detenute, (ii) ulteriormente ridurre l'ammontare delle somme che Deutsche Bank S.p.A. dovesse essere condannata a pagare in favore della Sig.ra \_\_\_\_\_ a qualsivoglia titolo, in considerazione del volontario rifiuto di adesione della sig.ra \_\_\_\_\_ alle OPA ed OPS relative alle Obbligazioni Allied Irish Banks e alle Obbligazioni Bank Of Ireland del giugno 2011, e in ogni caso (iii) ridurre l'ammontare delle somme che Deutsche Bank S.p.A. dovesse essere condannata a pagare in favore della sig.ra \_\_\_\_\_ a qualsivoglia titolo, ai sensi dell'art. 1227, comma I c.c., in considerazione del grave concorso colposo della sig.ra \_\_\_\_\_ nelle vicende di cui è causa.

- Con vittoria di spese, onorari e competenze di lite relativi ad entrambi i gradi di giudizio.

\*

Per TIZIANA:

La Signora Tiziana \_\_\_\_\_ come sopra rappresentata e difesa, si costituisce nel presente giudizio e chiede che la Corte, respinta ogni contraria eccezione e deduzione, premesso ogni opportuno accertamento:

1. **RESPINGA** l'appello proposto da Deutsche Bank S.p.A. confermando le statuizioni di condanna contenute nella sentenza del Tribunale di Milano n. 11353/2018 del 09/11/2018;



2. **CONDANNI** Deutsche Bank S.p.A., in parziale riforma della sentenza di primo grado, in relazione alle obbligazioni AIB, a versare alla Signora  
l'ulteriore somma di € 151.012,60, oltre interessi dal 15 maggio 2013 al saldo; nonché, in relazione alle obbligazioni BOI, la somma di € 40.000, oltre interessi dal 15 maggio 2013 al saldo;
3. **IN VIA SUBORDINATA** condanni Deutsche Bank S.p.A, alla diversa somma che riterrà di giustizia, sempre oltre interessi.
4. Con vittoria di spese di giudizio, oltre accessori di legge.

\*\*\*

### **MOTIVAZIONE**

#### *Il giudizio di primo grado*

1. Con sentenza n. 11353/2018 il Tribunale di Milano, definitivamente pronunciando nella causa RG 38228/2013 promossa da TIZIANA nei confronti di DEUTSCHE BANK S.P.A. , ha così deciso:

#### **PQM**

- 1) in accoglimento della domanda svolta da parte attrice sub A in via subordinata, condanna parte convenuta a pagare in suo favore la somma di euro 314.987,40 oltre interessi legali dal 15/5/2013;
  - 2) rigetta le altre domande di parte attrice;
  - 3) condanna parte convenuta a rimborsare in favore di parte attrice le spese di giudizio, che liquida in € 18.452,00 per compensi ed € 1.056,0 per spese esenti, oltre 15% per spese generali, CPA ed IVA sugli importi imponibili.
2. Questi i fatti dedotti e accertati nel giudizio di primo grado.



In data 14 giugno 2001, la signora Tiziana ha stipulato con Deutsche Bank S.p.A. un contratto di deposito e amministrazione di titoli (doc. 15 attrice e doc. 3 convenuta).

Tra la fine del 2009 e il mese di novembre del 2010, la signora ha investito, complessivamente, € 1.260.000 in obbligazioni della banca irlandese Allied Irish Bank (obbligazioni AIB) che sono state immesse nel deposito acceso presso Deutsche Bank.

Inoltre la sig. ha acquistato € 500.000,00 di obbligazioni della Bank of Ireland (obbligazioni BOI), anch'esse immesse nel deposito intrattenuto con Deutsche Bank.

In data 13 gennaio 2011, l'emittente dei titoli AIB promosse, per far fronte ai problemi di liquidità generati dalla crisi finanziaria, una prima Offerta Pubblica con cui veniva offerto il riacquisto delle obbligazioni al prezzo di Euro 30 per ogni 100 nominali, oltre interessi maturati.

Nonostante l'OPA fosse comunicata dall'emittente alla sola banca depositaria e non anche agli obbligazionisti, Deutsche Bank non ne informò la Signora

Successivamente Allied Irish Bank lanciò una seconda OPA, con scadenza 13/6/2011, che prevedeva un prezzo di euro 25 per 100 nominali, senza riconoscimento di interessi. La mancata adesione all'offerta avrebbe comportato la perdita del capitale investito.

La banca comunicò alla sig. la seconda OPA, senza avvertirla delle conseguenze rappresentate dall'azzeramento del capitale.



La sig. \_\_\_\_\_ non aderì a tale OPA e, di conseguenza, ricevette solo euro 12,60 per il proprio investimento di euro 1.260.000.

In data 8 giugno 2011, Bank of Ireland (BOI) promosse un'offerta di scambio, suddivisa in due tempi, che avrebbe consentito il recupero di una percentuale dell'investimento più favorevole, in caso di adesione entro la prima scadenza del 22/6/2011 (opzione "Early") o più ridotta, in caso di adesione entro il 5 luglio 2011, pena la perdita del capitale investito.

La signora \_\_\_\_\_ informata da Deutsche Bank, con comunicazione datata 30 giugno 2011, dell'OPS sulle obbligazioni BOI (doc. 8 attrice e doc 13 banca), aderì all'OPA nel secondo termine.

3. Sulla base dei fatti sopra enunciati, la sig.ra Tiziana \_\_\_\_\_ ha citato in giudizio Deutsche Bank, per sentire accogliere le seguenti conclusioni:

- *relativamente alle obbligazioni AIB, in via principale accertare e dichiarare la responsabilità della Banca in ragione della dedotta "carenza di informativa e negligenza" e, per l'effetto, condannare DB al risarcimento dei danni patiti dall'appellata per la mancata adesione all'offerta pubblica di acquisto del 13 gennaio 2011, nella misura di Euro 466.000,00;*
- *in via subordinata, accertare il presunto inadempimento contrattuale di Deutsche Bank e dichiarare quest'ultima responsabile dei danni patiti dalla sig.ra \_\_\_\_\_ con conseguente condanna di DB al risarcimento dei danni nella misura di Euro 315.000,00 derivante dalla mancata adesione all'offerta pubblica di acquisto del giugno 2011;*
- *relativamente alle Obbligazioni BOI, accertare e dichiarare la responsabilità della Banca in ragione delle presunte omissioni informative e condannarla al risarcimento del danno patito dall'appellata*



*nella misura di Euro 40.000,00, derivante dalla mancata adesione all'offerta pubblica di acquisto del 22 giugno 2011.*

4. Con comparsa tempestivamente depositata, Deutsche Bank si è costituita in giudizio, chiedendo l'integrale rigetto delle domande.

5. Espletata la fase istruttoria orale, per interrogatorio e per testi, la causa è stata trattenuta in decisione con assegnazione dei termini per il deposito delle conclusioni.

6. Questi i passaggi rilevanti della sentenza impugnata al fine della presente decisione.

6.1. Gli obblighi informativi. Accertata la stipula tra la signora e Deutsche Bank di un contratto di deposito e amministrazione titoli, il giudice di prime cure ha escluso la sussistenza di un obbligo generale di informativa relativa alle vicende degli strumenti finanziari acquistati dal cliente, ritenendolo esistente solo in presenza di contratti di consulenza o di gestione di portafoglio.

6.2. Le obbligazioni AIB. Ferma restando l'insussistenza di un obbligo informativo in capo all'intermediario, il giudice di prime cure ha statuito il principio secondo cui, qualora l'intermediario decida di informare il cliente, tale informazione deve essere esatta e completa in ottemperanza ai criteri generali di correttezza e buona fede ex artt. 1175 e 1375 cc. Alla luce di tale principio il giudice ha accertato che:

- non sussiste alcun inadempimento di Deutsche Bank in relazione alla prima OPA, non avendo la banca ritenuto di procedere ad alcun tipo di informativa nei confronti della signora



- sussiste negligenza della Deutsche Bank in relazione alla seconda OPA, essendosi la banca limitata ad informare la signora dei termini e delle condizioni dell'offerta, ma non anche delle conseguenze della mancata adesione alla stessa (e cioè la perdita del capitale investito), circostanza questa confermata dal teste Caspani Umberto (verbale dell'11.12.2014);
- l'omessa informazione ha svolto efficacia causale del danno sofferto dalla signora perché si deve presumere, in difetto di prova contraria, che l'attrice, informata delle conseguenze della mancata adesione all'offerta, vi avrebbe aderito. L'attrice ha quindi subito un danno pari alla somma che avrebbe conseguito in caso di adesione all'OPA e cioè  $1.260.000 \times 25/100 - 12,60 = 314.987,40$  euro.

6.3. Le obbligazioni BOI. Il giudice di prime cure ha ritenuto che le testimonianze dei funzionari di banca signori Checchi Vincenzo (verbale del 21.4.2015) e Vismara Sergio (verbale del 11.03.2016) abbiano fatto accertare che l'attrice fosse adeguatamente informata dalla banca con riguardo alle condizioni della prima fase dell'OPA, cui aveva rinunciato, a differenza della seconda.

*Il giudizio di appello.*

7. La sentenza del Tribunale di Milano è stata impugnata, con appello proposto in via principale, da Deutsche Bank S.P.A., che ne ha chiesto la riforma per i seguenti motivi:

- a) erroneità della sentenza per vizio nella ricostruzione degli obblighi informativi a carico della banca; profili di illogicità e contraddittorietà



della sentenza; violazione e falsa applicazione degli artt. 1175, 1176 e 1375 c.c.;

- b) erroneità della sentenza in punto di nesso causale;
- c) erroneità della sentenza in punto di liquidazione delle spese di primo grado.

7.1. *Il primo motivo di appello.* Con il primo motivo, parte appellante ha dedotto la contraddittorietà e illogicità della sentenza impugnata per avere il giudice di prime cure, da un lato, escluso, nell'ambito dei contratti di deposito e amministrazione, un obbligo generale di informativa successivo all'operazione di investimento, ritenendo che non fosse evincibile dall'art. 21 TUF stante la sua portata applicativa generale e, dall'altro, per avere desunto tale obbligo, con particolare riferimento alla seconda OPA del giugno 2011 relativa alle obbligazioni AIB, dai principi di correttezza, diligenza e buona fede ex artt. 1175,1176 e 1375 cc (di cui l'art 21 TUF altro non è che una declinazione in tema di intermediazione finanziaria), ritenendo che fosse preciso dovere della banca *“nel momento in cui ha ritenuto di avvisare la cliente dell’OPA [...], in ottemperanza dei ricordati principi di correttezza e buona fede, fornire una informazione adeguata, veritiera e completa”* e quindi, in particolare *“spiegare le conseguenze della mancata adesione”* (cfr. pag. 5 sentenza di primo grado).

Secondo parte appellante, se l'intermediario finanziario non è tenuto ad informare l'investitore, nell'ambito di un contratto di deposito ed amministrazione, delle vicende che interessano gli strumenti finanziari acquistati in epoca successiva all'investimento, *a fortiori* non potrà esigersi dall'intermediario che lo stesso si attivi per reperire in favore del cliente informazioni aggiuntive, nel caso di specie le conseguenze della mancata adesione all'offerta, di cui parte appellante non era a conoscenza.



Inoltre, un ulteriore profilo di illogicità e contraddittorietà della sentenza impugnata sarebbe ravvisabile nell'aver il primo giudice affermato che Deutsche Bank aveva adeguatamente informato la signora in relazione alle condizioni della Offerta pubblica relativa alle obbligazioni BOI, pur non avendo, nemmeno in quell'occasione, fornito alla cliente alcuna informazione in merito alle conseguenze della mancata adesione all'offerta (cfr. p. 22 citazione in appello).

A conferma dell'erroneità della sentenza impugnata, parte appellante ha prodotto la decisione del Tribunale di Milano, confermata dalla Corte d'Appello di Milano con sentenza n. 4133/2018 (doc. 3) con cui, in una fattispecie del tutto analoga che vedeva coinvolta la medesima attrice, sig. ed un altro intermediario (Banca San Leonardo), non era stato ravvisato alcun inadempimento degli obblighi informativi in capo alla banca intermediaria e, in particolare, dell'obbligo di comunicare la circostanza dell'OPA.

7.2. *Il secondo motivo di appello.* Parte appellante ha censurato la sentenza impugnata nella parte in cui afferma che *“è agevole presumere, in difetto di prova contraria, che posta davanti a quella informazione, l'attrice avrebbe aderito all'OPA e quindi l'omessa informazione ha svolto efficacia causale del danno sofferto”*, deducendo:

- a) il mancato adempimento dell'onere di provare il nesso di causalità da parte dell'attrice. La sig. non aveva provato che, laddove fosse stata informata dalla banca circa le conseguenze della mancata adesione all'OPA AIB, vi avrebbe aderito;
- b) la mancata valorizzazione del comportamento finanziario speculativo tenuto dall'appellata per provare l'assenza del nesso di causalità tra l'omessa comunicazione da parte della banca delle conseguenze derivanti dalla mancata adesione all'OPA del giugno 2011 e il danno subito dalla



signora la mancata pronuncia in merito all'eccezione di concorso colposo ex art 1227 cc., tenuto conto del profilo di investimento della signora e della sua pregressa esperienza ed operatività finanziaria.

7.3. Quanto al terzo motivo, l'appellante si è doluta che il giudice di prime cure non abbia compensato le spese processuali in presenza di soccombenza reciproca.

8. La sig. Tiziana con comparsa del 19 marzo 2019, si è costituita chiedendo il rigetto dell'appello principale e proponendo appello incidentale sulla base dei seguenti motivi:

- a) violazione e falsa applicazione degli artt. 1838 cc e 21 TUF;
- b) erronea ricostruzione delle vicende dell'OPA relativa alle obbligazioni BOI.

*8.1. Primo motivo dell'appello incidentale.* Con il primo motivo di appello incidentale parte appellata ha dedotto l'erroneità della sentenza impugnata nella parte in cui ha ritenuto non sussistente, nell'ambito dei contratti di deposito e amministrazione di titoli, un generale obbligo informativo in capo alla banca. Secondo parte appellata invece tale obbligo sarebbe desumibile:

- dall'art 1838 cc che, ponendo a carico della banca un obbligo generale di tutela dei diritti inerenti ai titoli, implicitamente impone alla stessa un obbligo di comunicazione completa e tempestiva del lancio di offerte pubbliche d'acquisto, essendo tale comunicazione necessaria affinché l'investitore possa esercitare i propri diritti inerenti ai titoli, specialmente quando, come nel caso di specie, l'emittente non informa



dell'OPA singolarmente gli obbligazionisti, ma solo la banca depositaria;

- dall'art. 21 TUF, che prevede un obbligo generale di tenere i clienti "sempre adeguatamente informati". Tale obbligo, in relazione ai contratti di deposito titoli, comporterebbe l'onere per la banca di comunicare al cliente le vicende istituzionali relative alla vita del titolo, tra cui rientrano le offerte pubbliche d'acquisto, quando questi non siano comunicate dall'ente emittente individualmente agli investitori.

Ciò posto, parte appellata ha chiesto che la banca fosse condannata al pagamento di euro 466.000,00, pari alla somma che la signora avrebbe incassato aderendo alla prima OPA.

8.2. *Secondo motivo dell'appello incidentale.* Parte appellata ha impugnato, in via incidentale, la sentenza per avere ritenuto provata, attraverso le testimonianze dei collaboratori di Deutsche Bank, Checchi Vincenzo e Vismara Sergio, la circostanza della adeguata e completa informativa da parte della banca con riguardo all' OPS concernente le obbligazioni BOI, che prevedeva una cd. *early option* più vantaggiosa e una *late option* meno vantaggiosa, senza tenere conto delle altre risultanze, tra le quali la trascrizione del file audio della conversazione tra la signora [redacted] e il signor Caspani, dipendente di Deutsche Bank incaricato di seguire gli investimenti della signora [redacted] del luglio 2012 (trascrizione ammessa in giudizio con provvedimento del 14.7.2014). In tale conversazione il signor Caspani aveva ammesso la mancata comunicazione delle condizioni dell'OPS cd. *Early option* sulle obbligazioni BOI. (doc. 21). In mancanza della comunicazione delle condizioni dell'OPA cd. *Early option* sulle obbligazioni BOI, l'appellata chiedeva la condanna della banca al pagamento, a titolo risarcitorio, di ulteriori euro 40.000.



\*\*\*

**9. *Sull'adempimento degli obblighi informativi della banca.***

Nel caso sottoposto al vaglio di questa Corte sono emerse gravi omissioni e lacune informative da parte della banca, che vengono qui riepilogate:

- in relazione alle obbligazioni AIB, la banca non ha comunicato alla signora                    la prima OPA, del gennaio 2011 (fatto accertato e coperto da giudicato interno);
- in relazione alle medesime obbligazioni AIB, la banca non ha comunicato alla signora                    le gravissime conseguenze che sarebbero derivate dalla mancata adesione alla seconda OPA, del giugno 2011, consistenti nella perdita del capitale investito (fatto anch'esso accertato e coperto da giudicato interno);
- in relazione alle obbligazioni BOI, la banca non ha comunicato alla signora                    le conseguenze derivanti dalla mancata adesione alla prima tranche dell'OPA dell'8 giugno 2011 ("*early option*"). Sulla controversa questione, oggetto di appello incidentale, si tornerà nel prosieguo, per ora limitandoci ad evidenziare che un'attenta valutazione delle prove documentali ed orali induce a ravvisare una grave lacuna informativa anche con riguardo a tali obbligazioni.

Ciò precisato in fatto, giova ribadire che, con riguardo alle lacune informative relative alle OPA concernenti le obbligazioni AIB, i fatti sono accertati e coperti da giudicato interno.

**10. *L'obbligo d'informativa nei contratti di custodia e informazione.***

La questione nodale da affrontare in diritto, rilevante con riguardo ai motivi di appello proposti sia in via principale, sia in via incidentale, riguarda l'esistenza, nei contratti di custodia ed amministrazione, di un obbligo da parte della banca



d'informativa di circostanze, quali quelle di specie, relative all'offerta pubblica di acquisto.

La banca si è difesa, da un lato, affermando l'inesistenza di tale obbligo e, dall'altro, deducendo la mancata conoscenza delle conseguenze che sarebbero derivate dalla seconda OPA, da essa pacificamente non comunicate.

Il Collegio ritiene che, tenuto conto della natura particolare delle notizie - che l'investitore non è in grado di conoscere da solo, non essendo esse comunicate dall'emittente agli obbligazionisti -, sia configurabile in capo alla banca l'obbligo di informativa di tali peculiari circostanze, anche nell'ambito dei contratti di custodia e amministrazione dei titoli.

Qui non si tratta di ravvisare in capo alla banca un generale obbligo d'informativa relativo a tutte le vicende degli strumenti finanziari acquistati dal cliente, quali il profilo di rischio dell'investimento e l'andamento dei titoli sul mercato, ma soltanto l'obbligo di comunicare peculiari circostanze, attinenti a vicende "istituzionali", che l'obbligazionista non avrebbe potuto conoscere perché comunicate dall'emittente solo all'intermediario.

Le decisioni della Suprema Corte richiamate dalla difesa della banca, che delimitano l'obbligo di comunicazione in capo alla Banca con riguardo alle vicende postcontrattuali attinenti a profili di rischio e all'andamento dei titoli ai soli contratti di consulenza, non appaiono dunque pertinenti al caso di specie, perché qui si discute di circostanze peculiari di diversa natura (cfr. Cass. 10112/2018).

Tale obbligo, così circoscritto, è evincibile, per i contratti di custodia e amministrazione, dall'art. 1838 c.c., dall'art. 21 TUF e dalle clausole di buona fede e correttezza (artt. 1175 e 1375 c.c.), che devono presiedere ai rapporti tra contraenti.



L'art. 1838 c.c. prevede in capo alla banca depositaria l'obbligo di provvedere alla tutela dei diritti inerenti ai titoli e tale tutela comporta necessariamente l'obbligo d'informare il cliente delle vicende istituzionali dei titoli, che gli consentano di esercitare i propri diritti.

L'art. 21 TUF, che è specificazione del principio di buona fede, prevede l'obbligo di tenere informati i clienti e trova applicazione per tutti i contratti "accessori", tra i quali la custodia e l'amministrazione di strumenti finanziari (cfr. Comunicazione Consob del 14/5/1999 secondo la quale *"la norma generale di cui all'art. 21 TUF si applica alla prestazione sia di servizi di investimento che dei servizi accessori...Per servizi accessori si intendono: a) la custodia e amministrazione di strumenti finanziari"*).

E' evidente che l'obbligo di tenere informati i clienti vada declinato diversamente in relazione alla tipologia e alle caratteristiche dei contratti stipulati, ma ciò non significa che esso vada aprioristicamente escluso con riguardo ai contratti di custodia e amministrazione, in relazione ai quali, piuttosto, esso va circoscritto e delimitato, tenendo conto delle caratteristiche del contratto e della peculiarità delle circostanze concrete.

Non vi è dubbio, dunque, che l'obbligo di comunicare le circostanze relative all'andamento dei titoli sussista solo per i contratti di consulenza; ciò non significa però escludere l'obbligo gravante sull'intermediario d'informare circa le circostanze peculiari, che non attengono all'andamento finanziario dei titoli, ma che sono essenziali per compiere delle scelte e che non sono comunicate dall'emittente agli obbligazionisti, come quelle di specie, relative a offerte pubbliche di acquisto e di scambio, che addirittura prevedano l'azzeramento del capitale in caso di mancata adesione.

La Suprema Corte, con riguardo a fattispecie simili, concernenti obblighi di informativa di notizie di particolare rilevanza, ex art. 21 TUF, in ipotesi relative



a contratti di custodia e amministrazione, ha confermato la sussistenza dell'obbligo di informativa, nella fase successiva all'investimento, poiché *“persiste in capo all'intermediario l'obbligo di acquisire le informazioni necessarie dai clienti a operare in modo che questi siano sempre adeguatamente informati”*, specificando che l'oggetto di tale obbligo *“non concerne genericamente l'andamento dei titoli, ma dipende unicamente da specifiche circostanze quali, ad esempio, la conoscenza da parte della banca di notizie particolari e non riservate o l'esito di analisi economiche, condotte dalla banca stessa, che l'obbligo di correttezza suggerisca di divulgare tra i clienti”* (Cass. n. 21890/2015 e Cass. n. 4602/2017).

Con specifico riferimento all'operazione di scambio, si veda anche la Comunicazione Consob del 20 ottobre 2011, che afferma che *“informare il portatore di un titolo oggetto di un'operazione di scambio dell'esistenza dell'iniziativa stessa, delle sue caratteristiche e delle conseguenze che può comportare per l'investimento interessato, rientra fra i doveri dell'intermediario di protezione dell'interesse del cliente”*.

**11.** Nel caso in esame, pertanto, va ravvisato l'obbligo della banca d'informare la cliente dell'esistenza dell'OPA e delle conseguenze che derivano dalla mancata adesione, in quanto circostanze peculiari ed essenziali, che possono essere conosciute attraverso l'intermediario, essendo esse comunicate dall'emittente alla banca.

La banca non ha adempiuto a tale obbligo, sia omettendo del tutto la comunicazione della prima OPA relativa alle obbligazioni AIB del gennaio 2011, sia fornendo un'informativa gravemente lacunosa con riguardo alla seconda OPA del giugno 2011, concernente le medesime obbligazioni, avendo omesso di comunicare l'essenziale circostanza della perdita del capitale in caso di mancata adesione.



La mancata conoscenza da parte del funzionario di banca delle conseguenze della mancata adesione all'OPA non rappresenta un'esimente, essendo tale ignoranza piuttosto prova che la banca agì senza la necessaria diligenza professionale, richiesta dall'art. 1176 c.c.

**12.** La banca appellante ha invocato la sentenza della Corte d'Appello di Milano n. 4133/2018, pubbl. il 17/09/2018, che ha ritenuto l'inesistenza dell'obbligo della banca d'informativa delle offerte pubbliche di acquisto. Tale pronuncia, però, nel risolvere la questione, ha applicato un precedente (Cass. 10112/2018) che non è pertinente al caso in esame, poiché si riferisce a vicende postcontrattuali attinenti all'andamento dei titoli, senza distinguere l'obbligo avente ad oggetto tale profilo di rischio da quello relativo alla comunicazione di circostanze particolari, essenziali per la tutela dei diritti inerenti ai titoli oggetto di deposito ed amministrazione: obblighi che non possono non essere ritenuti gravanti sulla banca in applicazione dei principii generali di buona fede, nonché dell'applicazione delle norme specifiche di cui agli artt. 1838 c.c. e 21 TUF, come ha ribadito anche Consob nella già sopra menzionata comunicazione.

Insomma, gli obblighi d'informativa vanno delineati tenendo conto sia della tipologia dei contratti conclusi, sia delle circostanze concrete ricorrenti. In particolare, l'obbligo di correttezza impone di dichiarare circostanze che vengono comunicate dall'emittente al solo intermediario e non ai singoli obbligazionisti.

### **13. *Nesso causale e oneri probatori***

13.1. Come ha affermato la banca appellante, costituisce *ius receptum* che, nelle azioni risarcitorie per la perdita del capitale, incomba sull'intermediario l'onere di provare, ex art. 23 D. lgs n. 58/1998, l'adempimento degli obblighi informativi, mentre gravi sull'investitore l'onere di provare il nesso causale tra inadempimento e danno (Cass. 4727/2018 e Cass. 29607/2018).



Tuttavia, una volta accertato l'inadempimento degli obblighi informativi, sussiste una presunzione relativa di sussistenza del nesso causale tra l'inadempimento e il pregiudizio (Cass. 29607/2018; Cass. 3914/2018; Cass.12544/2017; Cass. 7905/2020; Cass. 16126/2020).

Gli obblighi informativi gravanti sull'intermediario finanziario sono, infatti, funzionali al riequilibrio dell'asimmetria del patrimonio conoscitivo-informativo delle parti in favore dell'investitore, al fine di consentirgli una scelta realmente consapevole.

La presunzione relativa di sussistenza del nesso causale fra inadempimento informativo e pregiudizio è suscettibile di prova contraria da parte dell'intermediario, ma tale prova, tuttavia, non può consistere nella dimostrazione di una generica propensione al rischio dell'investitore, *“desunta anche da scelte intrinsecamente rischiose pregresse, perché anche l'investitore speculativamente orientato e disponibile ad assumersi rischi deve poter valutare la sua scelta speculativa e rischiosa nell'ambito di tutte le opzioni dello stesso genere offerte dal mercato, alla luce dei fattori di rischio che gli sono stati segnalati”* (Cass.7905/2020).

13.2. Applicando i principii esaminati al caso di specie, si osserva quanto segue.

13.2.1. Le obbligazioni AIB e la seconda OPA.

Con riguardo alle obbligazioni AIB, la banca ha omesso l'obbligo di comunicare la prima OPA e, quanto alla seconda OPA, ha omesso di comunicare la rilevante notizia della conseguenza della perdita del capitale investito derivante dalla mancata adesione.

L'appellante banca, in via principale, ha censurato la sentenza di primo grado per avere ritenuto sussistente il nesso causale tra l'inadempimento, rappresentato dalla lacuna informativa dell'omessa rappresentazione delle conseguenze della



mancata adesione alla seconda OPA e il pregiudizio cagionato, invocando il profilo dinamico e speculativo dell'investitrice.

Tuttavia, la banca non ha superato la presunzione di sussistenza del nesso causale determinato dalla grave lacuna informativa. Al contrario, la rilevanza della circostanza omessa e l'irragionevolezza della scelta di mancata adesione, a fronte dell'alternativa della perdita del capitale investito, sono una conferma dell'esistenza del nesso causale tra inadempimento e pregiudizio. L'adesione all'OPA concernente le obbligazioni BOI – ove pure l'alternativa era rappresentata dalla perdita del capitale investito – rappresenta, *ad abundantiam*, ulteriore conferma della sussistenza del detto nesso causale.

### 13.2.2. *Le obbligazioni AIB e la prima OPA.*

Venendo alla prima OPA del gennaio 2011 concernente le obbligazioni AIB, è stato accertato l'inadempimento da parte della banca dell'obbligo informativo per avere omesso l'informativa dell'OPA.

Tuttavia, il Collegio ritiene che le circostanze in concreto accertate, che non sono circoscritte al solo profilo speculativo dell'investitrice, depongono per il superamento della presunzione tra omissione informativa della prima OPA e pregiudizio invocato. Ci si riferisce alla circostanza dell'acquisto, avvenuto poco più di un mese precedente rispetto alla data dell'OPA, della terza *tranche* delle obbligazioni AIB, giacché, in data 8 novembre 2010, la sig.ra                      decise di acquistare ulteriori Obbligazioni AIB, per un importo di Euro 460.000,00 ad Euro 58,5 e quindi ad un prezzo notevolmente superiore a quello offerto con la prima OPA (cfr. doc. 7, fasc. I°). Al riguardo si evidenzia un refuso della difesa della                      che ha dichiarato di avere acquistato tutte le obbligazioni entro il novembre 2009 (si vedano comparsa risposta e conclusionale p. 3, secondo cui: “a fine 2009 ha investito complessivamente euro 1.260.000 in obbligazioni AIB”).





Orbene, tale circostanza, dell'acquisto delle obbligazioni a un prezzo nettamente superiore rispetto a quello che avrebbe ottenuto dalla prima OPA (da cui non derivavano le conseguenze draconiane della perdita del capitale, come nella seconda OPA del giugno 2011 e nell'OPS relativa alle obbligazioni BOI del giugno 2011), dimostrativo della fiducia e delle aspettative riposte dalla signora a quella data, tanto da avere rinunciato a vendere nel 2010 nonostante il notevole incremento del titolo e da averle riacquistate nel novembre 2010, a breve distanza dal lancio della prima OPA, la vicinanza temporale rispetto alla data della prima OPA, l'importo investito e il prezzo pagato per ciascuna obbligazione rispetto a quello offerto solo un mese dopo, unitamente alla condotta di mancata adesione alla seconda OPA nel giugno 2011 nonostante il tempo decorso (scelta che, sebbene fuorviata dalla mancata comunicazione dell'essenziale notizia delle conseguenze della perdita del capitale, è dimostrativa della volontà di conservazione del titolo), sono elementi tutti che determinano il superamento della presunzione relativa di esistenza del nesso causale tra il primo inadempimento informativo, relativo alla mancata comunicazione della prima OPA delle obbligazioni AIB e il pregiudizio consistente nella perdita conseguita a tale data.

Pertanto, pur ravvisata l'esistenza dell'obbligo in capo alla banca di comunicare all'investitore, nel caso di contratto di custodia ed amministrazione, notizie essenziali e peculiari concernenti l'esistenza di un'OPA, nel caso di specie, con riguardo alle obbligazioni AIB, va confermato il capo di condanna della banca al pagamento, nei confronti della signora della somma di euro 314.987,40, oltre interessi legali dal 15 maggio 2013, quale pregiudizio arrecato dall'omessa informazione delle conseguenze che sarebbero derivate dalla mancata adesione alla seconda OPA del giugno 2011, ossia la perdita del capitale investito nelle obbligazioni AIB.



Sulla base dei concreti elementi fattuali emersi e sopra enunciati, non si ritiene, invece, provato il nesso causale – in considerazione del superamento della presunzione relativa – tra lacuna informativa relativa alla prima OPA e pregiudizio da essa cagionato.

### **13.2.3. Le obbligazioni BOI e l'offerta pubblica di scambio**

Accertato l'obbligo di comunicare le notizie essenziali con riguardo alle obbligazioni BOI, e specificamente alla prima tranche dell'OPS, è controverso, in fatto, se vi sia stato un inadempimento informativo da parte della banca.

Come si è visto, qui si trattava di un'unica OPS, ripartita in due fasi, con benefici diversi a seconda che si aderisse entro il 22 giugno 2011 (*"Early option"*) o nel successivo termine del luglio 2011 (*"late option"*). Dalla mancata adesione all'offerta, articolata nelle due diverse fasi, derivava la perdita del capitale investito.

La signora \_\_\_\_\_ ha aderito all' Offerta nel secondo termine, avendo allegato di avere ricevuto la comunicazione da parte della banca dell'offerta con la lettera del 30 giugno 2011, e quindi in tempo non utile per aderire entro il primo termine.

Il Collegio ritiene che una ponderata valutazione delle risultanze istruttorie, orali e documentali, non abbia fatto accertare l'esatto adempimento da parte della banca degli obblighi informativi su di essa gravanti.

Invero, non è provato che la Banca abbia informato dell'Offerta pubblica entro il primo termine di adesione e tantomeno che abbia informato delle condizioni e delle conseguenze derivanti dalla sua mancata adesione.

Il giudice di prime cure, attribuendo rilievo decisivo alle dichiarazioni dei testi Checci e Vismara, collaboratori di Deutsche Bank, ha ritenuto provata la

circostanza dell'avvenuta informativa dell'Offerta, e delle condizioni che la regolavano, nel primo termine (pag. 7 sentenza di primo grado).

La sentenza va sul punto riformata per assenza di prova da parte della banca dell'esatto adempimento della banca in relazione alla prima *tranche* dell'Offerta pubblica relativa alle obbligazioni BOI, per le ragioni che seguono.

- Il documento n. 11, volto a provare la mancata adesione da parte della signora \_\_\_\_\_ all'Offerta pubblica relativa alle obbligazioni BOI, non ha alcuna valenza probatoria: trattasi di fotocopia disconosciuta, in relazione alla quale non è stato prodotto l'originale, nonché intrinsecamente contraddittoria nel suo contenuto, in quanto, pur facendo riferimento, nel titolo della missiva, alle obbligazioni BOI, nel testo si riferisce ad obbligazioni AIB (alla cui OPA del giugno 2011 la signora \_\_\_\_\_ in effetti non aveva aderito). E' quindi del tutto inidoneo a provare l'adempimento da parte della banca dell'obbligo d'informare in tempo utile per aderire alla prima fase e tantomeno a provare la completezza dell'informazione con riguardo alle conseguenze che sarebbero derivate dalla mancata adesione.

- Del pari privo di idoneità probatoria è il documento n. 10, che appare illeggibile e incomprensibile e, comunque, pare riferirsi all'anno 2010, risultando, quindi, non rilevante per la prova della comunicazione degli obblighi informativi relativi all'Offerta pubblica del 2011.

- Assume, invece, rilievo probatorio la trascrizione della registrazione del funzionario Caspani, acquisita al processo e prodotta dalla signora \_\_\_\_\_ (cfr. doc 21).

La trascrizione di tale registrazione costituisce prova lecita in quanto avvenuta tra persone presenti.

Nel caso di specie essa è stata confermata dall'autore stesso delle dichiarazioni, sig. Caspani, escusso come teste nel giudizio, il quale ha confermato sia



l'incontro che il contenuto delle dichiarazioni (vedi capitoli 3,4,5,6 e 7 parte appellata).

Nella menzionata conversazione il signor Caspani ha ammesso la responsabilità della banca per omessa informativa circa le conseguenze derivanti dalla mancata adesione all'Offerta pubblica anche in relazione alle obbligazioni BOI, chiamate con l'acronimo "BKI". Il sig. Caspani, nelle dichiarazioni testimoniali rese in data 11.12.14, ha confermato che la conseguenza della mancata adesione all'offerta pubblica fosse l'azzeramento del capitale.

Le dichiarazioni dei testi Checchi e Vismara non sono sufficienti per provare che la signora                    fosse stata informata di tali conseguenze, poiché si limitano a richiamare un "telex", senza però specificarne il contenuto e senza che tale documento sia mai stato prodotto.

Giova infine rilevare che le stesse difese dell'appellante – in tema di illogicità e contraddittorietà della sentenza impugnata – postulano che la banca non abbia comunicato alla cliente alcuna informazione in merito alle conseguenze della mancata adesione alla prima fase dell'Offerta pubblica concernente le obbligazioni BOI, affermando che, come per la prima OPA relativa alle obbligazioni AIB, anche per l'offerta concernente la prima fase delle obbligazioni BOI la banca non aveva informato delle conseguenze della mancata adesione (Si veda, a p. 22 atto citazione appello quanto testualmente riportato: *"ma anche in tale occasione, la banca non trasferì alla cliente alcuna informazione in merito alle conseguenze della mancata adesione dell'investitrice alla prima fase/opzione dell'OPS BOP"*).

Pertanto, accertato il mancato integrale adempimento degli obblighi informativi, in parziale accoglimento dell'appello incidentale e in parziale riforma del capo 2) della sentenza impugnata, in relazione alle obbligazioni BOI, Deutsche Bank S.p.A. è condannata a versare a                    Tiziana l'ulteriore somma di € 40.000, oltre interessi dal 15 maggio 2013 al saldo, pari alla differenza tra quanto la



signora avrebbe incassato aderendo all'*Early option*, cioè euro 200.000,00 e quanto effettivamente incassato avendo aderito tardivamente e cioè euro 160.000,00.

**14.** Quanto al concorso colposo ex art. 1227, primo comma, c.c., la banca si è limitata a invocare la generica propensione al rischio della sig. ma tale generica circostanza non è idonea a elidere e neppure a diminuire la responsabilità della banca per l'inadempimento ai propri obblighi informativi, giacché l'obbligo informativo gravante sull'intermediario finanziario è preordinato a consentire una scelta realmente consapevole, che ogni investitore, anche se speculativamente orientato e disponibile ad assumersi rischi, deve essere messo in condizione di compiere (Cass. 16126/2020; Cass. 7905/2020).

**15.** In considerazione dell'esito complessivo della lite, tenuto conto dei gravi inadempimenti informativi posti in essere dalla banca, dell'accertata responsabilità e dell'entità della condanna emessa, la soccombenza deve ritenersi in capo alla Banca e le spese vengono liquidate per il giudizio di appello come in dispositivo, in applicazione dei criteri di cui al DPR 10 marzo 2014, n. 55.

Per le stesse ragioni, e *a fortiori*, visto l'esito unitario della lite, va confermato il capo della sentenza impugnata che ha posto ad integrale carico della banca le spese del giudizio di primo grado.

**16.** Considerato che l'impugnazione principale è stata integralmente respinta, sussistono i presupposti, di cui all'art. 13, co. 1 *quater*, D.P.R. 115/2002, per la condanna dell'appellante principale al pagamento di un ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello già versato per la presente impugnazione.

**P.Q.M.**



La Corte d'Appello di Milano, definitivamente pronunciando sull'appello principale proposto da Deutsche Bank S.p.A. e sull'appello incidentale proposto da Tiziana così dispone:

- **RESPINGE** l'appello principale proposto da Deutsche Bank S.p.A., confermando la statuizione di cui al capo 1) della sentenza del Tribunale di Milano n. 11353/2018 del 09/11/2018, di condanna di Deutsche Bank S.p.A. al pagamento in favore della della somma di euro 314.987,40, oltre interessi legali dal 15 maggio 2013.

- In parziale accoglimento dell'appello incidentale e in parziale riforma del capo 2) della sentenza impugnata, condanna Deutsche Bank S.p.A., a versare a Tiziana in relazione alle obbligazioni BOI, l'ulteriore somma di € 40.000,00, oltre interessi dal 15 maggio 2013 al saldo.

- Condanna Deutsche Bank S.p.A. all'integrale rifusione delle spese processuali del giudizio di appello, liquidate, in favore di Tiziana, in euro 17.400,00 per compensi, oltre a spese generali nella misura del 15%, iva e cpa.

- Dichiarà che sussistono i requisiti di cui all'art. 13, co. 1 *quater*, D.P.R. 115/2002, per il pagamento a carico dell'appellante principale di un ulteriore importo pari a quello già versato a titolo di contributo unificato.

Così deciso in Milano, nella camera di consiglio del giorno 1 ottobre 2020

Il Consigliere est

Il Presidente

Silvia Giani

Domenico Bonaretti

