



REPUBBLICA ITALIANA

24.17

Oggetto

IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE

PRIMA SEZIONE CIVILE

Intermediazione  
finanziaria;  
gestione  
patrimoniale;  
benchmark;  
violazione;  
risarcimento  
dei danni.

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

- Dott. RENATO BERNABAI - Presidente -
- Dott. MASSIMO DOGLIOTTI - Consigliere -
- Dott. ANDREA SCALDAFERRI - Consigliere -
- Dott. MAURO DI MARZIO - Consigliere -
- Dott. FRANCESCO TERRUSI - Rel. Consigliere -

R.G.N. 24371/2011

Cron. 24

Rep. C.I.

Ud. 07/07/2016

PU

ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

sul ricorso 24371-2011 proposto da:

S.P.A., nuova denominazione  
assunta di S.P.A. (C.F./P.I.

), in persona del legale rappresentante  
pro tempore, elettivamente domiciliata in

, presso l'avvocato , che la  
rappresenta e difende unitamente agli avvocati

, giusta procura

a margine del ricorso;

- ricorrente -

contro

2016

1355

, , elettivamente  
domiciliati in , presso  
l'avvocato , che li rappresenta e  
difende unitamente all'avvocato ,  
giusta procura a margine del controricorso;

- **controricorrenti** -

avverso la sentenza n. 1080/2010 della CORTE  
D'APPELLO di TORINO, depositata il 08/07/2010;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica  
udienza del 07/07/2016 dal Consigliere Dott.  
FRANCESCO TERRUSI;

udito, per la ricorrente, l'Avvocato  
che ha chiesto l'accoglimento del ricorso;

udito, per i controricorrenti, l'Avvocato  
, con delega, che ha chiesto il rigetto del  
ricorso;

udito il P.M., in persona del Sostituto Procuratore  
Generale Dott. IMMACOLATA ZENO che ha concluso per  
l'inammissibilità o in subordine rigetto del ricorso.



24371-11

Svolgimento del processo

La corte d'appello di Torino ha rigettato il gravame di  
s.p.a. (già s.p.a.)  
avverso la sentenza del tribunale di Biella che ne aveva  
pronunciato la condanna al risarcimento dei danni subiti  
da ed , in conseguenza  
dell'inadempimento di un contratto di gestione  
patrimoniale di "tipo C-Azionario globale", con  
definizione del rischio d'investimento da un parametro di  
riferimento (nel linguaggio finanziario, benchmark) per  
il 30 % a indice titoli di stato JP Morgan Globale in  
euro e per il 70 % a indice mondiale MSCI in euro.

La corte d'appello ha ritenuto integrato l'inadempimento  
per avere la banca attuato una gestione incoerente con i  
rischi contrattualmente assunti e sinteticamente  
rappresentati dal benchmark, con netta preferenza, almeno  
in certo periodo, della componente azionaria in misura  
percentuale ampiamente eccedente quella prevista, e con  
caratteristiche di volatilità riconducibili alla classe  
di rischio 5 di Assogestioni anziché alla congruente  
classe 4.

Per la cassazione della sentenza la banca ha proposto  
ricorso affidato a due motivi, ai quali gli intimati  
hanno replicato con controricorso.

Entrambe le parti hanno depositato una memoria.



### Motivi della decisione

I. - Col primo motivo, deducendo falsa applicazione e violazione degli artt. 1218 cod. civ., 23 del T.u.f. e 38 e 42 del regolamento Consob n. 11522-98 (reg. intermediari), la ricorrente ascrive alla sentenza di avere impropriamente utilizzato come parametro di valutazione della condotta di essa banca quello stesso parametro (benchmark) pur giustamente definito come indicatore statico e solo approssimativo, non presupponente l'obbligo del gestore di acquistare titoli nelle proporzioni indicate.

Secondo la ricorrente la corte d'appello avrebbe con ciò finito per attribuire al benchmark un valore negoziale assente, di vero e proprio impegno verso un'obbligazione di risultato, oltre che un valore di clausola gerarchicamente sovraordinata rispetto a tutte le altre indicative delle caratteristiche di gestione ai sensi dell'art. 38 del reg. intermediari.

Col secondo motivo è invece dedotta l'omessa, insufficiente e contraddittoria motivazione della sentenza in ordine alle modalità e ai criteri di accertamento del rischio di gestione e dei relativi parametri, non essendo state considerate le critiche svolte in appello dalla banca.



II. - Il ricorso, i cui motivi possono essere unitariamente esaminati perché connessi, è infondato.

La corte d'appello ha reso la decisione previo richiamo delle risultanze di una c.t.u.

Ha accertato che la banca aveva agito, in periodo continuativo di sei mesi circa, in difformità dal parametro indicato nel contratto di gestione, errando nella politica di investimento e di selezione dei titoli e procurando agli attori le perdite stimate.

Tanto costituisce un profilo di fatto non adeguatamente censurato nel secondo motivo di ricorso, il quale, insistendo su questioni afferenti non considerati alti profili di rischio degli investitori, non evidenzia in verità alcun elemento decisivo idoneo a elidere la congruenza e la linearità della motivazione della corte distrettuale. La quale ha evidenziato che la banca aveva in ogni caso agito in contrasto col parametro indicato in contratto, e quindi col livello di rischio contrattualmente assunto dagli attori.

Va del resto rammentato che nei contratti aventi a oggetto la gestione di portafogli di valori mobiliari gli obblighi comportamentali normativamente posti a carico dell'intermediario (cfr. gli artt. 36 e seg. del reg. intermediari) prevedono, tra l'altro, la preventiva indicazione del grado di rischio di ciascuna linea di



gestione patrimoniale proprio col fine di indicare all'investitore un parametro oggettivo coerente dei rischi connessi (v. di recente Sez. 1<sup>a</sup> n. 8089-16).

III. - Non può seguirsi la tesi dalla ricorrente sostenuta nel primo motivo.

Dalla sentenza si evince che tra le parti era stato stipulato un contratto di gestione patrimoniale con definizione dell'investimento e del suo rischio in base al parametro surriportato.

Col contratto di gestione di un portafoglio di investimento il cliente conferisce all'intermediario l'incarico di adottare strategie di investimento entro i margini di discrezionalità fissati nel contratto stesso, giacché i relativi risultati, positivi o negativi, ricadono direttamente sul patrimonio dell'investitore.

Per quanto il contenuto del contratto sia certamente caratterizzato da una certa discrezionalità dell'intermediario nella valutazione delle operazioni da compiere, vi è che tale discrezionalità va coniugata con le linee di gestione scelte e comunque indicate nel contratto.

In questo senso la gestione individuale si distingue dalla gestione collettiva (titolo III del T.u.f.) per il carattere appunto personalizzato, che consente all'investitore di predeterminare, nel contratto, le



linee di gestione e di impartire istruzioni vincolanti ai sensi dell'art. 24 del T.u.f.

IV. - In ordine al contratto di gestione individuale l'art. 37 del reg. intermediari (testo vigente *pro tempore*) prescrive l'obbligatoria indicazione delle "caratteristiche della gestione", e tale sintetica espressione si palesa allusiva, ai sensi dei successivi artt. 38 e 39, proprio e tra l'altro delle categorie di strumenti finanziari nelle quali può essere investito il patrimonio gestito.

Il regolamento prescrive poi l'obbligatoria indicazione della tipologia di operazioni suscettibili di essere effettuate (art. 40) e della misura massima della leva finanziaria utilizzabile (art. 41).

Ne consegue che, per delineare le caratteristiche della gestione, assume un ruolo fondamentale proprio il benchmark, definito dall'art. 42 come "parametro oggettivo di riferimento coerente con i rischi a essa connessi al quale commisurare i risultati della gestione".

In altre parole il benchmark rappresenta il termine di paragone per poi valutare l'operato del gestore, sicché fornisce all'investitore l'elemento essenziale per la valutazione del servizio offerto.



E' vano allora insistere sulla non vincolatività del parametro in sé e per sé considerata.

Il benchmark, se anche non impone al gestore di acquistare titoli nelle proporzioni indicate, in ogni caso costituisce un modo per valutare la razionalità e la adeguatezza dell'attività dell'intermediario, giacché a ogni benchmark è associato un rischio, misurato statisticamente dalla volatilità che caratterizza il parametro prescelto a riferimento.

Non v'è quindi alcun errore, né contraddittorietà, nella decisione della corte distrettuale. La quale in definitiva ha desunto l'inadempimento del gestore dal non aver rispettato le caratteristiche delle linee di investimento per le quali era stato assunto il rischio contrattuale. Per modo che correttamente le perdite sono state imputate all'inadempimento.

V. - Il ricorso è rigettato.

Le spese seguono la soccombenza.

p.q.m.

La Corte rigetta il ricorso e condanna la ricorrente alle spese processuali, che liquida in euro 7.200,00, di cui euro 200,00 per esborsi, oltre accessori e rimborso forfetario di spese generali nella percentuale di legge.

Deciso in Roma, nella camera di consiglio della prima sezione civile, addì 7 luglio 2016.



Il Presidente

Il Consigliere estensore  
*Francesco...*

*[Handwritten signature]*

DEPOSITATO  
IN CANCELLERIA  
IL - 3 GEN 2017  
IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO  
*[Handwritten signature]*