

**LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE**

PRIMA SEZIONE CIVILE

Composta da

Oggetto:

Carlo DE CHIARA - Presidente -
Guido MERCOLINO - Consigliere Rel. -
Antonio Pietro LAMORGESE - Consigliere -
Cosmo CROLLA - Consigliere -
Andrea FIDANZIA - Consigliere -

conto corrente bancario

R.G.N. 12600/2019
Cron.
CC - 14/06/2023

ha pronunciato la seguente

ORDINANZA

sul ricorso iscritto al n. 12600/2019 R.G. proposto da

_____, rappresentati e difesi dagli Avv. Giovanni Cedrini e Luca Zamagni, con domicilio eletto in Roma, via G. Avezana, n. 6, presso lo studio dell'Avv. Matteo Acciari;

- *ricorrenti* -

contro

_____, in persona del procuratore _____, rappresentata e difesa dall'Avv. _____ e dall'Avv. _____, con domicilio eletto in _____;

- *controricorrente* -

avverso la sentenza della Corte d'appello di Bologna n. 2570/18, depositata il 15 ottobre 2018.

Udita la relazione svolta nella camera di consiglio del 14 giugno 2023 dal



Consigliere Guido Mercolino.

FATTI DI CAUSA

1. **DE CHIARA CARLO** e **DE CHIARA CARLO EMERSON** convennero in giudizio la Banca **ARUBAPEC S.p.A.**, per sentir dichiarare la nullità del contratto di gestione patrimoniale denominato «Linea di gestione Condor 222», da loro stipulato con la Banca **ARUBAPEC S.p.A.** il 7 aprile 2000, con la condanna alla restituzione della somma versata, detratta quella già ottenuta a seguito della revoca del mandato, nonché al risarcimento dei danni.

A sostegno della domanda, riferirono di non aver ricevuto un'adeguata informazione né in ordine alla possibilità di recedere, pur trattandosi di contratto sottoscritto fuori sede, né in ordine alle caratteristiche ed ai rischi economici della gestione, di non aver ricevuto alcuna comunicazione in ordine alla modifica unilaterale della gestione da parte della Banca e di non aver ricevuto alcuna informazione in ordine alle perdite subite.

Si costituì la Banca, e resistette alla domanda, chiedendone il rigetto.

1.1. Con sentenza del 12 ottobre 2010, il Tribunale di Rimini accolse parzialmente la domanda, dichiarando la nullità del contratto per violazione dello art. 30 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, non essendo stati gli attori informati adeguatamente della facoltà di recedere e non avendo approvato specificamente la relativa clausola; condannò la Banca al pagamento della somma di Euro 23.817,60, oltre interessi legali, e rigettò la domanda di risarcimento dei danni.

2. L'impugnazione proposta dalla Banca è stata accolta dalla Corte d'appello di Bologna, che con sentenza del 15 ottobre 2018 ha rigettato la domanda, condannando gli attori alla restituzione della somma ricevuta in esecuzione della sentenza di primo grado.

Premesso che la Banca, pur non avendo contestato le finalità attribuite all'art. 30 del d.lgs. n. 58 del 1998 e la sua applicabilità al contratto in questione, aveva chiaramente inteso censurare la sentenza impugnata, nella parte in cui aveva ritenuto che la predetta disposizione imponesse particolari modalità grafiche di redazione dell'informativa relativa al diritto di recesso, rimaste inosservate nel caso in esame, la Corte ha ritenuto che l'art. 30 cit.



non preveda alcun obbligo di evidenziazione grafica né una particolare forma redazionale di tale informativa; ha escluso inoltre che tale obbligo possa essere ritenuto sussistente in via interpretativa, non essendo consentita l'introduzione di obblighi formali non espressamente previsti dal legislatore, ed ha ritenuto non pertinente il richiamo a precedenti contrari riguardanti il diritto di recesso disciplinato dal d.lgs. 15 gennaio 1992, n. 50, rilevando che l'art. 3, comma primo, lett. d) di tale decreto ne esclude espressamente l'applicabilità ai contratti relativi a valori mobiliari.

La Corte ha ritenuto quindi rispettato il requisito imposto dalla predetta disposizione, rilevando che la clausola in questione, la quale riportava il testo del comma sesto dell'art. 30 cit., risultava redatta in caratteri uguali a quelli delle altre clausole, indicata in maniera distinta nelle premesse del contratto e riportata anche nel testo contrattuale, sì da soddisfare i canoni di chiarezza e trasparenza previsti dalla legge. Ha concluso pertanto che nessun addebito poteva muoversi alla Banca, avuto riguardo anche al dovere di attenzione gravante sul cliente, escludendo anche la necessità di una specifica approvazione per iscritto, ai sensi degli artt. 1341 e 1342 cod. civ., dal momento che la facoltà di recesso era prevista a favore del contraente debole.

Premesso poi che, come accertato dal c.t.u. nominato nel corso del giudizio, la linea di gestione Condor 222 presentava un profilo di rischio estremamente elevato, contemplando strategie d'investimento imperniate su una ampia gamma di strumenti finanziari di natura soprattutto derivata, utilizzati anche per finalità diverse da quelle di copertura, senza tuttavia porre un obbligo di risultato a carico della Banca, la Corte ha escluso la responsabilità di quest'ultima per l'unilaterale modificazione della strategia d'investimento, derivante dal mancato ricorso a massicci investimenti in derivati, con finalità di copertura o speculativa: pur rilevando che a partire dall'anno 2000 la Banca aveva adottato modalità di gestione differenti da quelle pattuite, avendo realizzato un'allocazione di portafoglio sostanzialmente bilanciata tra strumenti azionari e obbligazionari, comunque previsti dalle condizioni contrattuali, ed avendo tenuto in portafoglio un unico derivato, costituito da un *warrant* che aveva come sottostante il titolo Morgan Stanley, ha ritenuto che la gestione risultasse complessivamente conforme alla diligenza qualificata, ed ha per-



tanto concluso per l'inapplicabilità dell'art. 1711 cod. civ.

Precisato infatti che l'eccesso di mandato va limitato all'ipotesi in cui il mandatario persegue uno scopo incompatibile con quello prefissatosi dal mandante, la Corte ha ritenuto che nella specie avrebbe potuto ravvisarsi al più un inadempimento del mandatario, insufficiente però a giustificare l'accoglimento della domanda di risarcimento, in mancanza della prova del nesso causale con il danno lamentato. Ha richiamato in proposito le conclusioni cui era pervenuto il c.t.u., il quale aveva escluso la possibilità di attribuire le perdite registrate direttamente alle scelte di gestione compiute dalla Banca, osservando che un maggior ricorso ai derivati e l'impiego di una leva finanziaria superiore all'unità avrebbero potuto comportare perdite superiori ai risultati ottenuti.

3. Avverso la predetta sentenza il **Consiglio di Amministrazione** e la **Banca** hanno proposto ricorso per cassazione, articolato in sette motivi, illustrati anche con memoria. La Banca **ha resistito con controricorso**, anch'esso illustrato con memoria.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1. Con il primo motivo d'impugnazione, i ricorrenti denunciano la violazione e la falsa applicazione degli artt. 21, comma primo, lett. *a)*, *b)*, *d)* ed *e)*, e 30, commi sesto e settimo, del d.lgs. n. 58 del 1998, censurando la sentenza impugnata nella parte in cui ha escluso che tali disposizioni impongano, nella formulazione dell'informativa relativa al diritto di recesso, particolari modalità letterali e grafiche, senza considerare che, in mancanza delle stesse, l'indicazione risulterebbe inidonea al raggiungimento dello scopo per cui è prevista.

2. Con il secondo motivo, i ricorrenti deducono la violazione e la falsa applicazione degli artt. 21, comma primo, lett. *a)*, *b)*, *d)* ed *e)*, e 30, commi sesto e settimo, del d.lgs. n. 58 del 1998, censurando la sentenza impugnata nella parte in cui ha ritenuto soddisfatti i requisiti prescritti da tali disposizioni, senza tener conto delle finalità dalle stesse perseguite, consistenti nel porre rimedio all'asimmetria informativa esistente tra la Banca ed il cliente. Premesso che il contratto deve fornire a quest'ultimo un'informazione univoca,



soprattutto nel caso in cui gli attribuisca un diritto da esercitare in un arco temporale limitato, rilevano che nel caso in esame l'informativa si limitava a prevedere la sospensione dell'efficacia del contratto per sette giorni, senza menzionare specificamente la facoltà di recesso. Contestano inoltre il richiamo al dovere di attenzione gravante sul cliente, sostenendo che lo stesso non esonera l'intermediario dal dovere di chiarezza, che gli impone di adottare tutti gli accorgimenti idonei a informare adeguatamente e con trasparenza i clienti.

3. I due motivi, da esaminarsi congiuntamente, in quanto aventi ad oggetto profili diversi della medesima questione, riguardante le modalità di formulazione della clausola contrattuale recante l'informazione relativa al diritto di recesso, sono infondati.

Ai fini dell'esclusione dell'invalidità del contratto per difetto di chiarezza della predetta informativa, la sentenza impugnata ha fatto ricorso a due distinti ordini di considerazioni, avendo rilevato per un verso che l'art. 30 del d.lgs. n. 58 del 1998 non impone alcun obbligo di evidenziazione grafica o una particolare forma redazionale della relativa clausola, e per altro verso che quest'ultima risultava formulata in modo chiaro e trasparente, in quanto riportata, in caratteri uguali a quelli delle altre clausole, sia nel testo contrattuale che nelle premesse del contratto, dove era indicata distintamente.

Tale ragionamento trova conferma, sotto il primo profilo, nella lettera dell'art. 30, comma sesto, del d.lgs. n. 58 del 1998, il quale, nel disciplinare l'offerta fuori sede di strumenti e prodotti finanziari e servizi d'investimento, prevede espressamente l'indicazione, nei moduli o formulari consegnati all'investitore, della facoltà, riconosciuta a quest'ultimo, di recedere dal contratto nel termine di sette giorni dalla data di sottoscrizione, durante il quale l'efficacia del contratto rimane sospesa, senza tuttavia imporre, ai fini della compilazione della relativa clausola, l'adozione di modalità redazionali idonee a conferire al testo una particolare evidenza grafica o comunque a distinguerlo da quello delle altre clausole, in modo tale da richiamare su di esso l'attenzione dell'investitore, al momento della sottoscrizione del contratto. La prescrizione di un siffatto onere formale non emerge neppure dall'art. 36 del regolamento Consob n. 11522 del 1° luglio 1998, recante la disciplina ammi-



nistrativa degli obblighi relativi all'attività di offerta fuori sede, il quale, al comma primo, lett. c), si limita ad imporre al promotore finanziario d'illustrare all'investitore la predetta facoltà, prima della sottoscrizione del documento di acquisto o sottoscrizione degli strumenti finanziari e degli altri prodotti finanziari ovvero dei documenti contrattuali per la fornitura dei servizi di investimento, in tal modo investendolo del compito di rendere il cliente pienamente consapevole della possibilità di recedere dal contratto e delle modalità e dei termini previsti per l'esercizio di tale diritto.

Correttamente, in proposito, la Corte territoriale ha posto in rilievo la differente formulazione dell'art. 5 del d.lgs. n. 50 del 1992, relativo ai contratti negoziati al di fuori dei locali commerciali, il quale impone all'operatore commerciale d'informare per iscritto il consumatore del diritto di recesso attribuitogli dall'art. 4 del medesimo decreto, nonché delle condizioni, delle modalità e dei termini previsti per il suo esercizio, individuando puntualmente la sede in cui dev'essere adempiuto l'obbligo informativo, e prescrivendo, a tal fine, un'indicazione separata dalle altre clausole contrattuali e l'utilizzazione di caratteri tipografici uguali o superiori a quelli degli altri elementi indicati nel documento. Tali specifiche modalità redazionali non sono riferibili all'offerta fuori sede di strumenti e prodotti finanziari e servizi d'investimento, sia in virtù del carattere eccezionale delle norme che sottopongono determinati contratti o atti a particolari oneri formali, le quali, derogando al principio generale della libertà delle forme, devono considerarsi di stretta interpretazione, e quindi insuscettibili di applicazione analogica (cfr. Cass., Sez. Un., 22/03/1995, n. 3318; Cass., Sez. lav., 10/11/1997, n. 11111; 3/03/1994, n. 2088), sia per effetto dell'inapplicabilità del decreto ai contratti relativi ai valori mobiliari, espressamente prevista dall'art. 3, comma primo, lett. d). Tale inapplicabilità è stata ribadita dal d.lgs. 6 settembre 2005, n. 206, recante il c.d. codice del consumo, il quale ha per un verso introdotto modalità ancor più rigorose per la formulazione dell'informativa, predisponendo un apposito modello e dettando istruzioni tipo per la sua compilazione, e per altro verso confermato che i contratti relativi ai servizi finanziari restano sottratti all'operatività delle disposizioni contenute nelle Sezioni I-IV del Capo I, Titolo III, Parte III, ivi compresi, quindi, gli artt. 49 e ss., recanti la disciplina dei requisiti



formali del contratto e del diritto di recesso.

3.1. Quanto poi al secondo dei profili evidenziati dalla Corte territoriale, indipendentemente dalla considerazione che la valutazione in ordine alla chiarezza dell'informazione fornita sul diritto di recesso e alla comprensibilità della stessa da parte di un contraente mediamente diligente ed avveduto costituisce un giudizio di fatto, riservato al giudice di merito e censurabile in sede di legittimità per difetto di motivazione, nella specie neppure dedotto, la mera lettura della relativa clausola contrattuale, testualmente riportata nella motivazione della sentenza impugnata, è sufficiente a smentire la tesi sostenuta dai ricorrenti, secondo cui la stessa si limitava a prevedere la sospensione dell'efficacia del contratto per la durata di sette giorni, senza fare alcun cenno alla facoltà in questione: il testo della clausola riproduceva infatti sostanzialmente quello dell'art. 30, comma sesto, del d.lgs. n. 58 del 1998, limitandosi a precisare che la comunicazione del recesso doveva avere luogo a mezzo di lettera raccomandata. Non risulta pertinente, in contrario, il richiamo dei ricorrenti all'asimmetria informativa esistente tra l'intermediario e l'investitore, la quale non si riferisce alla disciplina formale del contratto e all'indicazione dei requisiti prescritti per la sua validità, ma alla conoscenza del mercato finanziario e del suo andamento, delle opportunità d'investimento dallo stesso offerte e delle caratteristiche tecniche dei prodotti negoziati, cioè di tutti quegli elementi che, incidendo sulla valutazione della rischiosità e della convenienza dell'operazione prospettata, l'intermediario è tenuto a rendere noti all'investitore, in adempimento degli obblighi posti a suo carico dall'art. 21 del d.lgs. n. 58 del 1998 e dagli artt. 28 e 29 del regolamento Consob n. 11522 del 1998, al fine di consentirgli una scelta d'investimento consapevole e accorta.

4. Con il terzo motivo, i ricorrenti lamentano la violazione e la falsa applicazione degli artt. 21, comma primo, lett. a), b), d) ed e), e 30, commi sesto e settimo, del d.lgs. n. 58 del 1998, censurando la sentenza impugnata nella parte in cui ha escluso la necessità della specifica approvazione della clausola contrattuale recante l'informativa relativa al diritto di recesso, senza tenere conto degli obblighi informativi gravanti sull'intermediario a tutela dello *jus poenitendi* del cliente.



4.1. Il motivo è infondato.

Correttamente, in proposito, la sentenza impugnata ha richiamato il principio, ripetutamente affermato dalla giurisprudenza di legittimità, secondo cui l'art. 1341, secondo comma, cod. civ., nell'includere tra le clausole contrattuali per la cui efficacia è richiesta la specifica approvazione scritta del contraente quelle che prevedono la facoltà di recedere dal contratto, si riferisce infatti alle clausole che riconoscono tale facoltà esclusivamente a colui che le abbia predisposte, e non è pertanto applicabile al caso in cui la clausola abbia carattere bilaterale, accordando la medesima facoltà ad entrambi i contraenti, né al caso in cui il recesso sia consentito alla parte diversa da quella che ha unilateralmente predisposto il testo negoziale: nessun rilievo può assumere, in contrario, la mera posizione di debolezza contrattuale della parte cui è riconosciuto il diritto di recesso, dal momento che, affinché una clausola possa considerarsi vessatoria, è necessario che la stessa comporti un significativo squilibrio in favore dell'altra parte dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto, in tal modo determinando un'alterazione del sinallagma contrattuale (cfr. Cass., Sez. lav., 22/03/2006, n. 6314; 22/01/1991, n. 544; Cass., Sez. III, 14/07/1986, n. 4540).

5. Con il quarto motivo, i ricorrenti denunciano la violazione e la falsa applicazione dell'art. 115 cod. proc. civ., sostenendo che, nell'escludere la responsabilità della Banca per la modificazione unilaterale della strategia di gestione, la sentenza impugnata non ha tenuto conto della circostanza, allegata nell'atto di citazione e rimasta incontestata, che la Banca aveva omesso di darne comunicazione ad essi ricorrenti. Premesso inoltre di aver prodotto una circolare del 4 dicembre 2000, con cui la Banca aveva raccomandato ai propri uffici modalità di gestione diverse da quelle previste, sostiene che la Banca non aveva contestato le modificazioni rilevate dal c.t.u., ma si era limitata a giustificare le proprie scelte con l'intento di attenuare il livello di rischio della gestione originaria.

6. Con il quinto motivo, i ricorrenti deducono la violazione e la falsa applicazione dell'art. 112 cod. proc. civ., censurando la sentenza impugnata per aver omesso di valutare la modificazione unilaterale della strategia di gestione da parte della Banca.



7. Con il sesto motivo, i ricorrenti lamentano la violazione e la falsa applicazione degli artt. 2, 21, comma primo, lett. a), b), d) ed e), 28, commi primo e secondo, 37, commi primo e secondo, 38, comma primo, lett. a), b), c) e d), 41, commi primo e secondo, 42, commi primo e secondo, e 43, comma secondo, del regolamento Consob n. 11522 del 1° luglio 1998 e dell'art. 116 cod. proc. civ., nonché dell'art. 7 del contratto di gestione del portafoglio, ribadendo che il mutamento della strategia di gestione attuato dalla Banca ha comportato la modificazione dei parametri fissati dal contratto, in contrasto con le clausole che vietavano alla Banca di variare la linea di gestione prescelta dal cliente e le imponevano di avvisarlo preventivamente delle modifiche riguardanti il rapporto gestionale.

8. I predetti motivi, da esaminarsi congiuntamente, in quanto aventi ad oggetto l'accertamento della responsabilità della Banca, sono inammissibili.

In quanto imperniate sull'inosservanza degli obblighi derivanti dall'esecuzione dell'incarico conferito con il contratto di gestione patrimoniale, le censure proposte dai ricorrenti non attingono infatti la *ratio decidendi* della sentenza impugnata: quest'ultima, pur avendo escluso che la Banca avesse perseguito uno scopo diverso da quello che si erano prefissati i mandanti, ed avendo quindi ritenuto non configurabile un eccesso di mandato, non ha ritenuto affatto insussistente un inadempimento degli obblighi gravanti sulla Banca in qualità d'intermediario, ma ha espressamente riconosciuto che, a partire dall'anno 2000, essa aveva adottato di propria iniziativa modalità di gestione differenti dalle caratteristiche peculiari della linea pattuita con i clienti, omettendo d'informarli, in contrasto con quanto previsto dall'art. 7 delle condizioni generali di contratto; in proposito, la Corte territoriale ha richiamato la relazione del c.t.u. nominato nel corso del giudizio, da cui risultava che la strategia d'investimento programmata, che prevedeva il ricorso ad un'ampia gamma di strumenti finanziari, soprattutto di natura derivata, anche per finalità diverse da quelle di copertura, era stata sostituita da un'allocazione di portafoglio sostanzialmente bilanciata tra strumenti azionari e obbligazionari, con la conservazione di un unico strumento di natura derivata, il cui peso risultava pari all'1,03% del valore complessivo del portafoglio titoli.

Tale comportamento, oltre a porsi in contrasto con le condizioni specifi-



camente concordate tra le parti, costituisce violazione degli obblighi previsti dall'art. 24 del d.lgs. n. 58 del 1998 per il servizio di gestione di portafogli, i quali comprendono, tra l'altro, quello di attenersi alle caratteristiche della gestione pattuita con il cliente ed alle istruzioni da lui impartite circa le operazioni da compiere, sì da potersi escludere che, in difetto di un'espressa manifestazione di volontà, lo stesso cliente possa pretendere dall'intermediario una modificazione unilaterale della precedente strategia d'investimento (cfr. Cass., Sez. I, 24/05/2012, n. 8237). Nell'ambito di tale contratto, le caratteristiche della linea d'investimento preventivamente concordata con il cliente (grado di rischio, *benchmark*, operazioni che l'intermediario può compiere senza autorizzazione preventiva, eventuali restrizioni, modalità di utilizzazione degli strumenti derivati, ricorso alla leva finanziaria) costituiscono infatti il parametro fondamentale cui l'intermediario deve attenersi nell'esecuzione del rapporto, nonché un termine di raffronto indispensabile ai fini della valutazione della diligenza del suo comportamento, godendo egli di una discrezionalità nell'impiego del capitale affidatogli, il cui esercizio impone di verificare, nell'ambito del predetto giudizio, anche se, avuto riguardo ai mutamenti eventualmente sopravvenuti nello scenario di mercato, il mantenimento nel portafoglio di determinati titoli precedentemente acquistati possa ritenersi conforme alla strategia pattuita e, in linea più generale, agli obblighi di correttezza gravanti sul gestore (cfr. Cass., Sez. I, 27/10/ 2020, n. 23568; 15/05/2020, n. 9024; 21/04/2016, n. 8089). Tale criterio è destinato d'altronde ad operare in una duplice direzione, ovverosia non solo in funzione del contenimento dei rischi che l'intermediario è autorizzato ad assumere, il quale gli impone il compimento di scelte prudenziali, volte ad evitare d'incorrere in perdite superiori a quelle ritenute accettabili dall'investitore, sulla base della sua esperienza finanziaria e in conformità dei suoi obiettivi d'investimento, ma anche, in senso contrario, in funzione del raggiungimento di tali obiettivi, il quale gli impone di cogliere le opportunità d'investimento di volta in volta offerte dal mercato finanziario, in modo tale da garantire al cliente la conservazione o l'incremento del capitale o rendimenti adeguati al livello di rischio concordato, in linea con le caratteristiche specifiche della gestione (cfr. Cass., Sez. I, 3/01/2017, n. 24; 24/02/2014, n. 4393).



Del resto, è proprio la rilevanza decisiva che, nell'ambito del contratto in esame, riveste l'indicazione delle caratteristiche della gestione, ai fini dell'individuazione degli obblighi di comportamento gravanti sull'intermediario, a giustificare la previsione dell'obbligo, posto a carico dell'intermediario dallo art. 28 del regolamento Consob, d'informare prontamente l'investitore, nel caso in cui il patrimonio affidatogli abbia subito una riduzione per effetto di perdite superiori ad una determinata percentuale del suo controvalore, e ciò essenzialmente al fine di consentirgli di determinarsi liberamente e consapevolmente in ordine all'eventuale esercizio della facoltà di recesso, oppure di concordare con lui eventuali modificazioni della strategia d'investimento, che l'intermediario non è autorizzato a variare di propria iniziativa ed all'insaputa del cliente, come accaduto nel caso in esame. E' in quest'ottica che, pur avendo escluso la configurabilità di una violazione dell'art. 1711 cod. civ., la sentenza impugnata ha richiamato la valutazione espressa dal c.t.u., secondo cui la Banca non aveva rispettato pienamente il mandato conferitole dai ricorrenti, avendo progressivamente adottato come riferimento un *benchmark* inadeguato al profilo di rischio/rendimento della linea di gestione concordata: ed ha pertanto concluso per la sussistenza di un inadempimento della mandataria, consistente nell'aver adottato scelte d'investimento non del tutto in linea con quelle previste dal contratto, senza informare i clienti.

9. Con il settimo motivo, i ricorrenti denunciano la violazione e la falsa applicazione dell'art. 1711 cod. civ., degli artt. 23, comma sesto, 24, commi primo e secondo, lett. a), b) e c), 38, comma primo, lett. a), b), c) e d), 41, commi primo e secondo, 42, commi primo e secondo, e 43, comma secondo, del regolamento Consob n. 11522 del 1998, nonché dell'art. 7 del contratto di gestione del portafoglio, censurando la sentenza impugnata per aver escluso la configurabilità di un eccesso di mandato, senza tenere conto dell'inservanza da parte della Banca dei parametri previsti dal contratto, i quali costituivano un limite alla discrezionalità del gestore, non superabile in mancanza dell'autorizzazione del cliente. Aggiungono che, nell'escludere la sussistenza del nesso di causalità, la Corte d'appello non ha considerato che lo stesso doveva ritenersi *in re ipsa*, avendo la Banca adottato una strategia di gestione completamente diversa da quella prevista dal contratto, senza la



loro autorizzazione, laddove, se avesse ritenuto non condivisibile il rispetto della strategia pattuita, avrebbe dovuto recedere dal contratto.

9.1. Il motivo è parzialmente fondato.

Correttamente, infatti, la sentenza impugnata ha escluso che la mera modificazione della strategia d'investimento concordata con il contratto di gestione fosse riconducibile alla fattispecie prevista dall'art. 1711 cod. civ., per la cui configurabilità non è sufficiente che, nell'esecuzione dell'incarico ricevuto, il mandatario si sia discostato dalle istruzioni impartitegli dal mandante, ma è necessario che egli abbia perseguito uno scopo diverso da quello prefissosi dal mandante, e con esso incompatibile (cfr. Cass., Sez. I, 8/02/1968, n. 417). La discrezionalità di cui, come si è detto, l'intermediario gode nel compimento delle singole scelte d'investimento esclude d'altronde la possibilità di ritenere il predetto comportamento contrario all'espressa volontà dello investitore, a meno che quest'ultimo non abbia impartito specifiche istruzioni in ordine all'impiego totale o parziale del capitale investito (cfr. Cass., Sez. III, 28/11/1981, n. 6353; 12/01/1978, n. 142).

La sentenza impugnata non è invece condivisibile nella parte in cui, pur avendo ritenuto sussistente un inadempimento della Banca, per violazione dell'obbligo d'informazione su di essa gravante in ordine all'avvenuta modificazione della strategia d'investimento, ha escluso la configurabilità del nesso causale tra il predetto comportamento ed il pregiudizio riportato dai ricorrenti, in virtù della mera affermazione, ripresa dalla relazione del c.t.u., secondo cui, sulla base delle indagini effettuate, non era possibile stabilire se le perdite fatte registrare dalla gestione patrimoniale fossero riconducibili alle scelte di investimento concretamente compiute dalla Banca. L'art. 23, comma sesto, del d.lgs. n. 58 del 1998, disponendo che «nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta», ha infatti introdotto una presunzione legale di sussistenza del nesso causale, ricollegabile all'inadempimento degli obblighi informativi gravanti sull'intermediario, per effetto della quale l'intervenuto accertamento dell'inosservanza dei predetti obblighi dispensa l'investitore dalla prova della riconducibilità del danno subito al comportamento



dell'intermediario, ponendo a carico di quest'ultimo l'onere di dimostrare di non aver potuto evitare il danno, nonostante l'uso della specifica diligenza richiesta (cfr. Cass., Sez. I, 11/11/2021, n. 33596; 28/07/2020, n. 16126; 17/04/2020, n. 7905). Tale prova, nella specie, non può ritenersi raggiunta sulla base delle considerazioni richiamate dalla sentenza impugnata, la quale si è limitata a dare atto dell'impossibilità di accertare l'insussistenza del nesso causale tra la condotta della Banca e le perdite fatte registrare dalla gestione patrimoniale, accontentandosi dell'affermazione contenuta nella relazione del c.t.u., secondo cui il maggior ricorso ai contratti derivati e l'impiego di una leva finanziaria superiore all'unità avrebbero potuto determinare una maggiore volatilità dei risultati e, di conseguenza, perdite superiori, senza verificare, attraverso un ragionamento di tipo controfattuale, se vi fossero altre scelte compatibili con le condizioni del mercato finanziario all'epoca in atto e con il rispetto delle caratteristiche della linea di gestione concordata, idonee a minimizzare il pregiudizio subito dai ricorrenti.

8. La sentenza impugnata va pertanto cassata, nei limiti segnati dall'accoglimento parziale del settimo motivo, con il conseguente rinvio della causa alla Corte d'appello di Bologna, che provvederà, in diversa composizione, anche al regolamento delle spese del giudizio di legittimità.

P.Q.M.

rigetta i primi sei motivi di ricorso, accoglie parzialmente il settimo motivo, cassa la sentenza impugnata, in relazione alle censure accolte, e rinvia alla Corte di appello di Bologna, in diversa composizione, cui demanda di provvedere anche sulle spese del giudizio di legittimità.

Così deciso in Roma il 14/06/2023

Il Presidente

