



10713.17

**REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
PRIMA SEZIONE CIVILE**

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati

Oggetto

AMBROSIO ANNAMARIA	Presidente
NAPPI ANIELLO	Consigliere
MARULLI MARCO	Consigliere
FALABELLA MASSIMO	Consigliere
DOLMETTA ALDO ANGELO	Consigliere - Rel.

Gestione di portafogli di investimento

Ud. 31/01/2017 PU
Cron. 10713
R.G.N. 22409/2012

Rel. C.I.

SENTENZA

sul ricorso 22409/2012 proposto da:

Vanda (c.f. _____) e Adriana,
elettivamente domiciliate in Roma, via Caio Mario n. 27, presso
l'avvocato Srubek Tomassy Chiara, rappresentate e difese dagli
avvocati Contini Davide, Minoli Luca, giusta procura in calce al
ricorso;

-ricorrenti -

contro

Banca Holding s.p.a., in persona del legale rappresentante
pro tempore, elettivamente domiciliata in Roma, corso Vittorio
Emanuele II n. 187, presso l'avvocato Giordano Massimo, che la

*153
2017*

rappresenta e difende unitamente agli avvocati Barcellona Eugenio, Valentini Romano, giusta procura a margine del controricorso;

-controricorrente -

avverso la sentenza n. 1030/2011 della CORTE D'APPELLO di TORINO, depositata il 08/07/2011;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 31/01/2017 dal cons. DOLMETTA ALDO ANGELO;

udito, per le ricorrenti, l'Avvocato VINCENZO SABIA, con delega, che ha chiesto l'accoglimento del ricorso;

udito, per la controricorrente, l'Avvocato ROMANO VALENTINI che ha chiesto il rigetto del ricorso;

udito il P.M., in persona del Sostituto Procuratore Generale CAPASSO LUCIO che ha concluso per il rigetto del ricorso.

FATTI DI CAUSA

Vanda e Adriana ricorrono per cassazione nei confronti di Banca Holding s.p.a., presentando sei motivi avverso la sentenza pronunciata dalla Corte di Appello di Torino, 8 luglio 2001, n. 1030.

Confermando la statuizione resa in primo grado dal Tribunale di Biella del 7 novembre 2008, n. 670, la Corte territoriale ha in particolare respinto la domanda di nullità o inefficacia con connesse restituzioni, o in subordine di risoluzione per inadempimento con conseguenti risarcimenti, di un «ordine di investimento» formato – nell'ambito di un rapporto di gestione individuale di portafogli di investimento da circa un anno corrente tra le sorelle e la Banca – dalla sola Adriana in data 12/19 luglio. Sempre confermando la

decisione del giudice di primo grado, la Corte torinese ha negato, inoltre, che nella fattispecie si configurasse una situazione di conflitto di interessi nella posizione della Banca intermediaria rispetto ai titoli azionari considerati nel contesto del detto ordine di investimento; e ha altresì escluso che l'operazione, di cui all'ordine, fosse inadeguata per le investitrici e che comunque la Banca avesse violato gli obblighi informativi di cui alla normativa del Regolamento Consob n. 11522/1998, all'epoca vigente.

Nei confronti del ricorso formulato dalle sorelle [redacted] resiste la Banca [redacted] con deposito di controricorso apposito.

Le sorelle [redacted] hanno depositato memoria ai sensi dell'art. 378 cod. proc. civ.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1.- I motivi di ricorso presentati da Vanda e Adriana [redacted] denunciano i vizi qui di seguito richiamati.

Il primo motivo lamenta, in specie, «insufficiente motivazione circa un fatto controverso e decisivo per il giudizio (art. 360 n. 5 cod. proc. civ.); violazione degli artt. 23, primo comma TUF, 24 TUF, degli artt. 30, 37, 38 del Regolamento Consob n. 11522, degli artt. 1325, 1418, 1352 e 1347 cod. civ. (art. 360 n. 3 cod. proc. civ.)».

Il secondo motivo rileva, a sua volta, «insufficiente motivazione circa un fatto controverso e decisivo per il giudizio (art. 360 n. 5 cod. proc. civ.); violazione degli artt. 1367, 1469-*quater* e 1370 cod. civ.

Il terzo motivo censura poi «insufficiente motivazione circa un fatto controverso e decisivo per il giudizio (art. 360 n. 5 cod. proc. civ.); falsa applicazione degli artt. 27 e 45 del Regolamento n. 11522, 1341, secondo comma, c.c., 1469-*bis* cod. civ., 21, primo comma, TUF (art. 360 n. 3 cod. proc. civ.)».

Il quarto motivo censura, inoltre, «insufficiente motivazione circa un fatto controverso e decisivo per il giudizio (art. 360 n. 5 cod. proc. civ.); violazione dell'art. 29 del Regolamento n. 11522 (art. 360 n. 3 cod. proc. civ.)».

Il quinto motivo altresì denuncia «insufficiente motivazione circa un fatto controverso e decisivo per il giudizio (art. 360 n. 5 cod. proc. civ.); violazione dell'art. 28 del Regolamento n. 11522 (art. 360 n. 3 cod. proc. civ.)».

Il sesto motivo infine fa valere «insufficiente motivazione circa un fatto controverso e decisivo per il giudizio (art. 360 n. 5 cod. proc. civ.); violazione degli artt. 1176, 1710 e 21 TUF (art. 360 n. 3 cod. proc. civ.)».

2.- Il primo motivo di ricorso - che viene formulato in relazione sia al vizio di cui al n. 3 dell'art. 360 cod. proc. civ., sia a quello di cui al n. 5 della medesima norma - evoca il punto della qualificazione dell'«ordine di investimento» del luglio 1999.

Secondo le ricorrenti, tale ordine non può essere considerato una semplice «istruzione vincolante» ex art 24 TUF - come ha invece ritenuto la Corte territoriale -, ma dev'essere qualificato in termini di nuovo contratto: peraltro nullo, in quanto privo dei requisiti di forma e contenuto prescritti dall'art. 23 TUF e dagli artt. 30, 37 e 38 Regolamento Consob, n. 11522/1998; e nullo pure perché posto in essere in dispregio di una clausola del contratto già corrente, all'epoca, *inter partes* (clausola per cui, in caso di opzione dell'investitore di «una linea di gestione avente caratteristiche differenti da quelle in essere», «si dovrà necessariamente procedere alla stipula di un nuovo contratto»).

In proposito, le ricorrenti sottolineano come la gestione individuale di portafoglio – che, sulla base di apposito contratto, era in essere al momento dell'emissione dell'ordine in questione - aveva linea di investimento «tipo B - Bilanciato Globale», col limite massimo del 30% di investimento azionario, e *benchmark* «85% Indice titoli di Stato JP Morgan Globale in lire e 15% Indice Mondiale MSCI in lire: una gestione di tipo conservativo, quindi. Per contro, l'ordine del luglio 1999 ha assunto – proseguono le stesse - una gestione nettamente diversa: in specie, di taglio senz'altro speculativo, posto che lo stesso indica l'investimento del 100% del portafoglio, di cui alla gestione, in «azioni della Sicav Global Strategy», società tra l'altro di diritto lussemburghese (e con «parametro oggettivo di riferimento ... 50% Indice dei titoli di stato JP Morgan globale in lire - 50% indice mondiale MSCI in lire»).

Comportando una «modifica radicale» della profilatura della gestione in essere (in punto di limite azionario e in punto di *benchmark*), quest'ordine – sostengono le ricorrenti – non potrebbe mai integrare una semplice istruzione ex art. 24. Nonostante il diverso avviso della Corte territoriale, per essere tali le istruzioni devono essere «compatibili» con le caratteristiche della linea di gestione in essere: come rilevato dalla dottrina e diviso pure dall'Associazione del Risparmio Gestito (Assogestioni) e come indicato anche dalla clausola contenuta nel contratto all'epoca in essere con la Banca.

Per di più, insistono ancora le ricorrenti, l'ordine in analisi, se è stato sottoscritto da una sola delle sorelle ha «dirottato» il rapporto in essere da una gestione su base individuale a una gestione su basi collettive, come si afferma sia stato riconosciuto dallo stesso intermediario. La Corte di Appello, tuttavia, non ha tenuto in alcun conto neppure questa circostanza.

3.- Il motivo, appena sopra riferito, è da ritenere fondato, con segnato riferimento al vizio denunciato ex art. 360, n. 3, cod. proc. civ. Secondo i termini che si passano a esporre.

La Corte territoriale ha posto a base della qualificazione dell'ordine in questione come semplice istruzione ex art. 24 TUF l'assunto per cui, se «nulla vieta che l'istruzione sia riferita all'intero portafoglio», la stessa «ben può derogare ai limiti» del mandato già conferito al gestore: «essendo il cliente sempre libero di assumere anche decisioni che si pongano in contrasto con la linea di gestione prescelta ... il limite vincola il mandatario, non il mandante».

Ora, quest'ultima rilevazione – che, per la verità, viene a reggere l'intera ricostruzione adottata dalla Corte – appare non poco frettolosa. Un conto è il risultato finale (non è discutibile, cioè, che anche nelle gestioni di portafogli il cliente finisca per rimanere *dominus* dell'investimento); un conto diverso riguarda i passi che occorrono per raggiungere quel risultato.

Posto se non altro che la normativa di riferimento del TUF e del Regolamento Consob è posta in funzione di protezione del cliente, nessun automatismo può essere dato per scontato in proposito. Ben può essere, dunque, che un'eventuale volontà del cliente di adottare una linea di gestione radicalmente diversa, da quella per avventura già in essere, debba venire – in funzione appunto di protezione dell'investitore medesimo – opportunamente «procedimentalizzata». Del resto, non è che la previsione di un simile percorso (di necessario ricorso a un nuovo contratto, come coerente con le prescritte regole di forma e contenuto) venga a rendere il cliente «schiavo di sé stesso»: comunque rimanendo ferma, e non sopprimibile, la facoltà di quest'ultimo di recedere («senza penalità») dal rapporto contrattuale in essere.

4.- La nozione di «istruzione vincolante» - che la norma dell'art. 24 assume per facoltizzare il cliente a vincolare l'intermediario «in ordine alle operazioni da compiere» - non può non essere letta all'interno del sistema normativo in cui si trova effettivamente calato. Che non è quello generalissimo - e del tutto astratto - dello schema dell'agire gestorio per conto di un *dominus*, bensì quello specifico e puntuale dei servizi di investimento, come organizzato dalla normativa del TUF e dei regolamenti approntati dalla Consob.

Così stando le cose, un ordine - che, com'è nel caso, risulti funzionalmente equivalente all'adozione di una nuova linea di investimento - non può non rimanere estraneo a tale nozione normativa. Ché, se così non fosse, rimarrebbero svuotati di significato i requisiti di «forma contenuto» prescritti appunto dalla normativa vigente per la confezione del contratto di gestione individuale; e non anche per le istruzioni vincolanti, proprio in ragione del loro essere atti di ben più modesto significato e portata.

In segnata specie, il riferimento va, oltre che alle disposizioni generali dell'art. 23 TUF e dell'art. 30 regolamento Consob n. 11522/1998, alla disposizione dell'art. 37 del medesimo, che pretende la specifica indicazione contrattuale, tra le altre e tante cose, delle «caratteristiche della gestione» effettivamente adottata, secondo le specifiche di dettaglio poi fornite dal successivo art. 38.

5.- Ne deriva che, per rimanere tali e così rimanere soggette al regime normativo loro proprio, le «istruzioni vincolanti», di cui alla norma dell'art. 24 TUF, debbono in specie rimanere all'interno delle caratteristiche della gestione che, nel concreto, sono state individuate nell'apposito contratto: devono essere conformi, cioè al relativo programma negoziale.

Si tratterà, dunque, di ordini specificativi della linea adottata: di vettore tanto positivo (di compiere un determinato acquisto), quanto negativo (di vietare un determinato acquisto), e più o meno ampiamente articolati. Comunque, però, non sovversivi della linea di gestione in essere per contratto.

Altrimenti, e quindi nell'ipotesi di indicazione sovvertitrice della linea contrattuale, gli ordini si atteggeranno come contratti sostitutivi dei contenuti di base di quello preesistente e tuttavia non rispettosi delle regole imperative stabilite dal vigente sistema dei servizi di investimento e pertanto nulli.

Risulta così sostanzialmente riproduttiva delle normativa di legge e regolamento la già ricordata clausola, contenuta nel contratto a suo tempo in essere tra le sorelle e la Banca per cui – in caso di successiva adozione di «una linea di gestione avente caratteristiche differenti da quelle in essere» - sarebbe stato necessario «procedere alla stipula di un nuovo contratto».

6.- Nell'espone la propria linea difensiva, la resistente Banca fa leva particolare sulla circostanza che, nella specie, si è trattato di «uno specifico e puntuale investimento», non già di una «modifica generale per il futuro»; e che, in definitiva, l'investitore è venuto nel concreto a esprimere i seguenti *desiderata*: «io voglio che tu esegua un ordine di investimento che proviene da me, ben sapendo che tale ordine non potrebbe essere compiuto da te discrezionalmente».

Sembra dunque opportuno precisare, in proposito, che il profilo rilevante in materia non è il numero degli ordini, né la dimensione dell'ordinato e neppure la più o meno ampia durata prospettica dell'ordine. Il punto attiene, invece, al rispetto delle regole che il

sistema normativo dei servizi di investimento, come vigente all'epoca dei fatti, impone tanto all'intermediario, quanto pure all'investitore.

7.- I motivi di ricorso, che vanno dal secondo al sesto compreso, risultano tutti assorbiti dall'accoglimento del primo motivo.

8.- In conclusione, va accolto il primo motivo di ricorso, assorbiti tutti gli altri. Con conseguente cassazione della sentenza resa dalla Corte di Appello di Torino in data 8 luglio 2011, n. 1030, e con relativo rinvio sempre alla Corte di Appello di Torino che, in diversa composizione, deciderà anche sulle spese del giudizio di cassazione.

Nel decidere la controversia, la Corte di Appello, così investita, si atterrà ai principi e indicazioni di cui alla motivazione svolta e, in particolare, al principio di diritto per cui «non rientra nella nozione normativa di "istruzione vincolante", di cui all'art. 24 TUF, l'ordine di investimento che venga a alterare le caratteristiche della gestione per contratto in essere; un ordine di simile genere integra, per contro, contratto sostitutivo di aspetti fondamentali e caratterizzanti di quello in essere».

P.Q.M.

La Corte accoglie il primo motivo di ricorso, assorbiti tutti gli altri, e cassa la sentenza della Corte di Appello di Torino del 8 luglio 2011, n. 1030, con rinvio ad altra sezione della Corte di Appello di Torino, che deciderà anche sulle spese del giudizio di cassazione.

Deciso in Roma, nella camera di consiglio della prima sezione civile, addì 31 gennaio 2017.

Il Consigliere Estensore

Il Presidente

