

Civile Ord. Sez. 1 Num. 9024 Anno 2020

Presidente: DE CHIARA CARLO

Relatore: FALABELLA MASSIMO

Data pubblicazione: 15/05/2020

sul ricorso 14572/2015 proposto da:

Raineri Roberto, Raineri Alfio, elettivamente domiciliati in Roma, Via Pompeo Magno n.2/b, presso lo studio dell'avvocato De Magistris Filippo, rappresentati e difesi dall'avvocato Fregni Giorgio, giusta procura a margine del ricorso;

-ricorrenti -

contro

Banco Popolare Soc. Coop., già Banco Popolare di Verona e Novara Soc. Coop. a r.l., in persona del legale rappresentante *pro tempore*, elettivamente domiciliato in Roma, Via Tommaso Salvini n.55, presso

1

ORD.  
1437  
2020



lo studio dell'avvocato D'Errico Carlo, che lo rappresenta e difende unitamente agli avvocati Deboni Matteo, Mercanti Giuseppe, giusta procura in calce al controricorso e ricorso incidentale;

-controricorrente e ricorrente incidentale -

avverso la sentenza n. 1421/2014 della CORTE D'APPELLO di BOLOGNA, depositata il 05/06/2014;

udita la relazione della causa svolta nella camera di consiglio del 28/02/2020 dal cons. FALABELLA MASSIMO.

#### FATTI DI CAUSA

1. — Con atto di citazione notificato il 14 settembre 2005 Alfio e Roberto Raineri convenivano in giudizio, innanzi al Tribunale di Modena, il Banco Popolare di Verona e Novara, ora Banco Popolare Società Cooperativa, deducendo di aver concluso con il detto istituto di credito un contratto di gestione individuale di portafoglio per l'ammontare di lire 1.303.000.000; gli attori lamentavano che la banca, in violazione del mandato conferito, aveva disatteso il parametro oggettivo di riferimento al quale confrontare i risultati della gestione (il *benchmark*). Tale parametro prevedeva, come modello, un portafoglio composto per l'80% da titoli di Stato italiani. Secondo gli attori, l'intermediario, disattendendo pure la dichiarata loro propensione al rischio, che era medio-bassa, aveva investito nel periodo ricompreso tra luglio e novembre 2000, euro 435.512 in obbligazioni emesse dalla Repubblica Argentina. L'acquisto — spiegavano gli istanti — aveva carattere speculativo ed era del tutto inadeguato al modello di gestione prescelto. Gli attori domandavano quindi accertarsi la nullità o disporsi l'annullamento dei contratti di acquisto dei titoli argentini e, in subordine, di dichiararsi l'inopponibilità, nei loro confronti, degli impugnati contratti, in quanto conclusi in eccesso di mandato, ovvero di pronunciare la risoluzione per inadempimento; domandavano altresì la restituzione del capitale investito, maggiorato di interessi e del risarcimento del maggior



danno e la ripetizione di quanto indebitamente percepito da controparte a titolo di commissioni per le operazioni contestate.

Nel costituirsi, la banca eccepiva, tra l'altro, che nulla potesse esserle richiesto, dal momento che essa convenuta aveva concluso con gli attori in data 12 febbraio 2001 un accordo transattivo «a saldo e stralcio e con ogni più ampia rinuncia» degli stessi investitori «a qualsiasi loro diritto e pretesa in ordine alla gestione» oggetto di causa.

Il Tribunale di Modena respingeva le domande attrici osservando come le parti, col nominato accordo transattivo, avessero inteso definire bonariamente ogni questione inerente alla gestione del portafoglio degli attori e al mancato rendimento della gestione patrimoniale nella misura garantita dalla banca con il contratto di investimento. Osservava, inoltre, che gli attori non potevano imputare alla banca la responsabilità per il danno prodottosi, dal momento che avevano continuato a detenere i titoli in contestazione esponendosi, così, al rischio del successivo *default*.

2. — I Raineri impugnavano la sentenza e la Corte di appello di Bologna, nella resistenza della banca, rigettava il gravame.

In sintesi, il giudice distrettuale disattendeva l'eccezione di inammissibilità dell'appello, ritenendo che i Raineri avessero «chiaramente esposto le censure rivolte all'impugnata sentenza indicando, sotto diversi profili, l'errore in cui sarebbe incorso il Tribunale nel ritenere che le domande da loro proposte fossero comprese nell'oggetto della transazione»; la stessa Corte respingeva pure l'eccezione della banca vertente sull'inammissibilità della deduzione di circostanze nuove in appello e attinenti alla transazione. Condivideva, poi, nel merito, la conclusione cui era pervenuto il Tribunale nel ritenere improponibile ogni doglianza attrice che fosse fondata sull'asserita incongruità dei *bond* rispetto al tipo di gestione prescelto e alla propensione al rischio dichiarata dei clienti al momento della conclusione del contratto; al contempo riteneva che agli appellanti non fosse preclusa la contestazione degli inadempimenti posti in essere dalla banca nel periodo successivo alla

stipula della transazione e, segnatamente, che non gli fosse impedito di sollevare doglianze quanto alla condotta dell'intermediario consistente nella mancata vendita dei titoli nonostante il mercato avesse fatto registrare progressivi declassamenti dei medesimi. La detta Corte osservava, tuttavia, che il 20 novembre 2001 gli appellanti avevano impartito alla banca l'ordine di mantenere nel loro portafoglio i titoli obbligazionari dei paesi emergenti fino a revoca e che a quella data il danno lamentato non si era ancora interamente concretizzato, giacché il valore dei titoli in contestazione si era solo dimezzato; inoltre la citata disposizione del 20 novembre 2001 doveva essere interpretata, ad avviso del giudice distrettuale, come tacita approvazione del precedente operato della banca.

3. — La pronuncia della Corte di appello di Bologna, pubblicata il 5 giugno 2014, è impugnata per cassazione da Alfio e Roberto Raineri con un ricorso articolato in sei motivi, illustrato da memoria. Banco Popolare Società Cooperativa, cui è succeduta, a seguito di fusione, Banco B.P.M. s.p.a., resiste con controricorso e svolge, inoltre, una impugnazione incidentale condizionata basata su quattro motivi, pure corredata di memoria.

#### **RAGIONI DELLA DECISIONE**

1. — Il primo motivo di ricorso principale oppone l'erronea interpretazione della transazione del 12 febbraio 2001 e la violazione o falsa applicazione degli artt. 1362 ss. c.c., in particolare dell'art. 1364 c.c.. La censura investe l'affermazione della Corte di merito secondo cui gli odierni ricorrenti manifestarono, con l'atto di transazione, «la chiara volontà di nulla avere più a pretendere in ordine alla condotta della banca fino a quel momento tenuta, compresa, dunque, anche la composizione data al loro portafoglio». Viene spiegato che la controparte, nel corso del 2000, non aveva assicurato la rendita capitalizzata media minima del portafoglio di gestione, che era stata promessa nella misura del 4,5% netto annuo, e che, anzi, al 31 dicembre 2000 il risultato della detta gestione risultava essere negativo. La transazione conclusa, secondo i ricorrenti, concerneva il solo impegno relativo al rendimento minimo



garantito, onde il giudice distrettuale aveva violato l'art. 1364 c.c., secondo cui, per quanto generali siano le espressioni usate nel contratto, questo non ricomprende che gli oggetti sui quali le parti si sono proposte di contrattare.

Il secondo mezzo dei ricorrenti principali oppone la violazione e falsa applicazione degli artt. 1176, 1218 e 1223 c.c., nonché la violazione del principio di corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato di cui all'art. 112 c.p.c.. Gli istanti si dolgono dell'affermazione, contenuta nella sentenza impugnata, per cui il danno lamentato alla data del 20 novembre 2001 non si era ancora interamente concretizzato. È rilevato che la Corte di merito aveva dapprima espressamente riconosciuto l'esistenza di un danno, dal momento che il capitale investito si era ridotto della metà circa, ma aveva poi respinto la domanda dei ricorrenti: d'altro canto — viene spiegato — la circostanza che gli investitori non potessero imputare alla banca i danni patiti dopo il 20 novembre 2011 non poteva significare che ad essi fosse precluso di ottenere il risarcimento del danno per i danni patiti in precedenza: e ciò proprio in considerazione del fatto che i medesimi, come riconosciuto dalla Corte emiliana, «si erano concretizzati» anche se non per l'intero. E infatti la differenza tra il valore delle obbligazioni argentine tra la data della transazione (12 febbraio 2001) e la data dell'ordine impartito (20 novembre 2001) ammontava quantomeno a euro 203.736,43.

Col terzo motivo i Raineri oppongono la violazione o falsa applicazione degli artt. 1176, 1218, 1223, 1453, 1710 e 1711 c.c., nonché degli artt. 23 e 24 t.u.f. (d.lgs. n. 58/1998) e degli artt. 40 e 41 c.p.. Viene censurato il passaggio della pronuncia della Corte di Bologna in cui si rileva che l'ordine di non disinvestire del 20 novembre 2001 doveva essere «interpretato come tacita approvazione e ratifica» del precedente operato della banca che aveva mantenuto i *bond* nel proprio portafoglio fino a quella data. Rilevano i ricorrenti che l'investitore ha il diritto di pretendere in ogni momento della gestione che l'intermediario operi in modo diligente e nel rispetto del contratto, onde nulla consentirebbe di escludere la risarcibilità dei



danni subiti fino a quel momento. Secondo gli istanti non potrebbe infatti assegnarsi all'ordine di tenere i titoli in portafoglio il valore di una ratifica del precedente operato della banca, la quale si era resa inadempiente: è spiegato come una gestione patrimoniale non possa essere assimilata ad un mandato, onde alla stessa risulta essere inapplicabile quella forma di approvazione dell'attività del mandatario che è contemplata dall'art. 1712, comma 2, c.c..

Con il quarto motivo è denunciato l'inadempimento contrattuale per la violazione degli artt. 21 e 23, comma 6, t.u.f., 121, lett. a) e lett. e), 26, 28, 29, 38 e 43 reg. Consob. n. 11522/1998 e dell'art. 56 reg. Consob n. 16190/2007; è altresì lamentata la violazione dell'art. 1176, comma 2, c.c.. In sintesi, i ricorrenti rammentano come, secondo il CTU, l'acquisto e, in ogni caso, il mantenimento in portafoglio dei titoli argentini non fosse congrua rispetto alla gestione complessiva del portafoglio in relazione al *benchmark* individuato: assumono, pertanto, che la banca risultava essere inadempiente, sia perché aveva acquistato obbligazioni argentine che non poteva comperare, sia perché non aveva provveduto, poi, a vendere tali titoli.

Il quinto mezzo del ricorso principale prospetta la nullità degli acquisti dei titoli per violazioni di norme imperative, individuate negli artt. 21, 23 e 26 t.u.f., 42 e 43 reg. Consob. n. 11522/1998, oltre che un vizio di motivazione inesistente. Viene ricordato che con il secondo motivo di appello era stato dedotto che gli acquisti di obbligazioni argentine effettuati in palese violazione del contratto di gestione dovevano ritenersi nulli per la violazione delle norme di cui in rubrica: disposizioni che, spiegano i ricorrenti, presiedono all'attività finanziaria e che hanno carattere imperativo proprio perché dirette a tutelare interessi di carattere generale, anche di rango costituzionale, quali il regolare funzionamento dei mercati, la tutela dei risparmiatori e del risparmio, la stabilità del sistema finanziario e l'efficienza del mercato dei valori mobiliari. Avendo violato la banca prescrizioni cogenti, si imponeva, dunque, la declaratoria di nullità degli acquisti posti in essere.

Col sesto motivo del ricorso dei Raineri si deduce l'erronea



interpretazione del contratto di gestione patrimoniale e la violazione degli artt. 1362 ss. c.c., nonché «l'annullabilità o inopponibilità degli acquisti per inadempimento contrattuale». Assumono i ricorrenti che, poiché i limiti della gestione del portafoglio erano fissati nel contratto del 21 luglio 2000 e nella relativa scheda cliente, in cui era previsto un *benchmark* che comprendeva, nella sua componente obbligazionaria, esclusivamente titoli di Stato italiani, gli acquisti dei titoli argentini dovevano ritenersi attuati in violazione di tali limiti ed erano perciò inopponibili agli investitori.

2. — Con il primo motivo di ricorso incidentale condizionato è lamentata la violazione dell'art. 112 c.p.c.. E' dedotto che i ricorrenti non avrebbero censurato la sentenza di primo grado avendo riguardo all'affermazione, ivi contenuta, per cui la transazione era inidonea ad incidere su inadempimenti successivi alla sua stipula.

Con il secondo motivo di ricorso incidentale è prospettata la violazione dell'art. 1975 c.c.. Viene osservato, al riguardo, che alla data dell'accordo transattivo le obbligazioni argentine erano state già acquistate nell'ambito della gestione per cui è causa, onde, in conclusione, i Raineri, con l'accordo concluso, avevano definito tutte le domande oggetto di lite; l'ordine impartito dagli attori il 20 novembre 2001, con cui si era disposto di mantenere nel portafoglio le obbligazioni in esame risulterebbe del resto coerente, ad avviso della banca, con la rinuncia degli odierni ricorrenti ad ogni contestazione afferente i menzionati titoli.

Il terzo mezzo di ricorso incidentale oppone la violazione dell'art. 345 c.p.c.. La censura afferisce al rigetto, da parte della Corte di merito, dell'eccezione della banca vertente sull'inammissibilità di nuove circostanze esposte nell'atto di appello e attinenti alla sottoscrizione della transazione. Reputa la banca che «l'offerta di una versione dei fatti nuova e modificata sia assolutamente inammissibile, oltre che, in sé, irrilevante, se non sotto il profilo della sua idoneità a privare di attendibilità anche le ulteriori prospettazioni avversarie».

Con il quarto motivo di ricorso incidentale è lamentata la violazione dell'art. 20 d.lgs. n. 5/2003. Assume chi impugna che,



contrariamente a quanto prescritto dalla norma richiamata, l'appellante non aveva assolto all'onere di articolare specifiche censure nei confronti della sentenza gravata: ciò nei termini dell'indicazione, nell'atto di appello, non solo delle ragioni dell'impugnazione, ma anche delle critiche puntuali avverso le singole parti della pronuncia viziata dagli errori commessi del giudice di primo grado.

3. — Sono fondati, per quanto di ragione, il secondo e il terzo motivo di ricorso principale, mentre deve rigettarsi il ricorso incidentale condizionato.

4. — Conviene esaminare con priorità il primo, il terzo e il quarto motivo di ricorso incidentale condizionato. Sebbene infatti, il ricorso incidentale proposto dalla parte totalmente vittoriosa nel giudizio di merito che investa questioni pregiudiziali di rito o preliminari di merito abbia natura di ricorso condizionato, indipendentemente da ogni espressa indicazione di parte, e debba essere esaminato con priorità solo se le questioni pregiudiziali o preliminari rilevabili d'ufficio non siano state esaminate nel giudizio di merito (Cass. sez. U. 6 marzo 2009, n. 5456; cfr. pure, come pronunce successive conformi: Cass. sez. U. 25 marzo 2013, n. 7381; Cass. 6 marzo 2015, n. 4619; Cass. 14 marzo 2018, n. 6138) — evenienza che qui non ricorre, dal momento che la Corte di appello si è pronunciata sul punto dell'ammissibilità dell'appello — il preannunciato ordine di trattazione si giustifica avendo riguardo alla ritenuta fondatezza dell'impugnazione principale e alla natura processuale, quindi pregiudiziale, delle questioni poste con i citati motivi del ricorso incidentale.

4.1. — Con riguardo al primo motivo, occorre avvertire che gli investitori avevano lamentato come fosse sfuggito al Tribunale che la gestione patrimoniale continuò il suo corso anche dopo la transazione e come, inoltre, essi attori avessero chiesto «la restituzione delle somme perse a causa del comportamento imperito della banca nell'acquisto e nella gestione dei titoli emessi dall'Argentina nell'ambito di un contratto di gestione patrimoniale la cui validità ed efficacia non erano certamente state incise dalla transazione»





(sentenza di appello, pag. 6): proposizione, questa, che, nella sua compiuta articolazione, dà chiara misura dell'esistenza di una censura diretta a colpire proprio l'affermazione del Tribunale per cui le pretese azionate dagli attori dovevano ritenersi «ricomprese nell'ambito dell'accordo transattivo» in questione.

4.2. — Il terzo motivo del ricorso incidentale è privo di decisività. Deduce la banca che le deduzioni nuove avrebbero avuto ad oggetto: la promessa di un rendimento minimo della gestione del 4,5% annuo se Roberto Raineri avesse provveduto a far confluire nella medesima tutte le proprie disponibilità pari a circa 3 miliardi di lire; il fatto che un funzionario della banca aveva dichiarato che la banca era tanto sicura di quanto prometteva, da poter mettere per iscritto l'impegno; la circostanza per cui la garanzia di rendimento minimo si aggiungeva ai dati contenuti nel contratto di gestione che continuavano a disciplinare il programma contrattuale (cfr. controricorso, pagg. 98 s.). I profili in questione sono totalmente estranei al *decisum* della Corte di merito, tanto che — come si è in precedenza accennato — la stessa ricorrente incidentale assume l'irrelevanza della prospettazione dei nuovi fatti allegati (a pag. 99 del controricorso).

4.3. — Per quel che concerne il quarto motivo, la ricorrente per incidente invoca, come si è detto, la disposizione di cui all'art. 20 d.lgs. n. 5/2003, la cui formulazione, pur connotandosi per diversità lessicali rispetto alla previsione dell'art. 342 c.p.c. (nel testo vigente *ratione temporis*), non esprime un significato diverso rispetto a quello da attribuirsi a quest'ultima disposizione e postula, in definitiva, al pari di essa, che l'atto di gravame sia redatto svolgendo puntuali censure contro la sentenza impugnata: infatti, tanto nel rito ordinario di cognizione che nell'abrogato rito societario, quello di appello non è un *novum iudicium*.

Ciò detto, il motivo di impugnazione in esame presuppone un grado di specificità nell'articolazione delle censure, che è estraneo alla disciplina applicabile. Come è noto, affinché un capo di sentenza possa ritenersi validamente impugnato non è sufficiente che nell'atto



d'appello sia manifestata una volontà in tal senso, ma è necessario che sia contenuta una parte argomentativa che, contrapponendosi alla motivazione della sentenza impugnata, con espressa e motivata censura, miri ad incrinarne il fondamento logico-giuridico (per tutte: Cass. Sez. U. 9 novembre 2011, n. 23299; Cass. 22 settembre 2015, n. 18704; Cass. 15 giugno 2016, n. 12280). Il requisito della specificità dei motivi deve poi ritenersi sussistente, secondo una verifica da effettuarsi in concreto, quando l'atto di impugnazione consenta di individuare con certezza le ragioni del gravame e le statuizioni impuginate, sì da consentire al giudice di comprendere con certezza il contenuto delle censure ed alle controparti di svolgere senza alcun pregiudizio la propria attività difensiva, mentre non è richiesta né l'indicazione delle norme di diritto che si assumono violate, né una rigorosa e formalistica enunciazione delle ragioni invocate a sostegno dell'impugnazione (Cass. 23 ottobre 2014, n. 22502). Il principio della necessaria specificità dei motivi di appello prescinde dunque da qualsiasi particolare rigore di forme, essendo sufficiente che al giudice siano esposte, anche sommariamente, le ragioni di fatto e di diritto su cui si fonda l'impugnazione, ovvero che, in relazione al contenuto della sentenza appellata, siano indicate, oltre ai punti e ai capi formulati e seppure in forma succinta, le ragioni per cui è chiesta la riforma della pronuncia di primo grado, con i rilievi posti a base dell'impugnazione, in modo tale che restino esattamente precisati il contenuto e la portata delle relative censure (Cass. 20 marzo 2013, n. 6978); pur dovendo essere idonei a contrastare la motivazione della sentenza impugnata, i motivi di censura devono d'altronde essere più o meno articolati, a seconda della maggiore o minore specificità nel caso concreto di quella motivazione e non è nemmeno escluso che essi possano sostanziarsi nelle stesse argomentazioni addotte a suffragio della domanda disattesa dal primo giudice (così Cass. n. 24 agosto 2007, n. 17960). In tale prospettiva di insieme, non vi è ragione per ritenere che i motivi di gravame sunteggiati nella sentenza impugnata (pagg. da 5 a 7) si pongano in urto con la prescrizione di cui al cit. art. 20 d.lgs. n. 5/2003: per il che



il quarto motivo di ricorso incidentale, al pari del primo e del terzo, va respinto.

5. – Il primo motivo del ricorso principale è inammissibile.

I ricorrenti assumono, come si è detto, che la transazione avesse unicamente ad oggetto il rendimento minimo del 4,5% inizialmente assicurato dalla banca. Contestano l'ulteriore affermazione della Corte di appello di Bologna, secondo cui col suddetto accordo gli investitori avevano manifestato la volontà di nulla avere a pretendere in ordine alla condotta della banca fino a quel momento tenuta, e quindi anche in ordine alla composizione del loro portafoglio con l'acquisto dei titoli argentini.

La censura è però anzitutto carente di autosufficienza, mancando della trascrizione della clausola individuativa dell'effettiva volontà delle parti (Cass. 15 novembre 2013, n. 25728; Cass. 18 luglio 2005, n. 15798). Inoltre essa, per come svolta, si risolve nella critica all'accertamento in fatto del giudice del merito: di contro, il sindacato di legittimità non può investire il risultato interpretativo in sé, che appartiene all'ambito dei giudizi di fatto riservati al giudice di merito (Cass. 26 maggio 2016, n. 10891; Cass. 10 febbraio 2015, n. 2465), né le censure vertenti sull'interpretazione del negozio possono risolversi nella mera contrapposizione tra l'interpretazione del ricorrente e quella accolta nella sentenza impugnata, poiché quest'ultima non deve essere l'unica astrattamente possibile ma solo una delle plausibili interpretazioni: sicché, quando di una clausola contrattuale sono possibili due o più interpretazioni, non è consentito, alla parte che aveva proposto l'interpretazione poi disattesa dal giudice di merito, dolersi in sede di legittimità del fatto che fosse stata privilegiata l'altra (Cass. 27 giugno 2018, n. 16987; Cass. 28 novembre 2017, n. 28319).

La stessa denuncia per cassazione della violazione e falsa applicazione dell'art. 1364 c.c., nei termini generici in cui è stata articolata, appare mal posta. Infatti, l'art. 1364 c.c. non vieta di accertare, secondo le comuni regole dell'interpretazione, se, nella comune intenzione degli stipulanti, l'oggetto del contratto fosse più o

meno ampio, indipendentemente dal tenore letterale delle parole usate (Cass. 16 gennaio 1986, n. 250; Cass. 9 luglio 1976, n. 2616).

6. — Allo stesso modo va disatteso il secondo motivo di ricorso incidentale, che pure mira a porre in discussione il giudizio di fatto speso dalla Corte di merito in merito all'accordo transattivo.

7. — Possono ora esaminarsi il secondo e il terzo motivo di ricorso principale.

La Corte di appello ha basato l'esclusione della responsabilità dell'intermediario su due rilievi: il fatto che alla data del 20 novembre 2001, allorquando venne impartita l'istruzione vincolante relativa al mantenimento del portafoglio dei titoli obbligazionari argentini, «il danno lamentato non si era interamente concretizzato»; il significato di tacita approvazione e ratifica del precedente operato dell'intermediario da attribuirsi all'istruzione in questione «per aver mantenuto» i Raineri «i *bond* in portafoglio fino a quella data».

Ora, il contratto di gestione individuale di portafoglio, che è previsto dall'art. 1, comma 5, t.u.f., consiste in un'attività di gestione personalizzata di strumenti finanziari che si svolge nel tempo: correlativamente, il gestore deve tenere un comportamento diligente per tutta la durata del rapporto: tant'è — ha spiegato questa Corte — che la sua attività non potrebbe valutarsi globalmente compensando le perdite provocate con i guadagni ottenuti (Cass. 24 febbraio 2014, n. 4393). Ciò implica che la Corte di appello, una volta escluso che la transazione spiegasse effetti sulla successiva esecuzione del contratto di gestione (contratto che, del resto, rimase pacificamente in vita, giacché la transazione non ebbe a determinarne la risoluzione), non poteva esimersi dal valutare se nell'arco di tempo di più di nove mesi intercorrente tra la transazione e l'ordine di mantenere i titoli in portafoglio, l'intermediario fosse stato o meno adempiente agli obblighi che gli incombevano: al giudice del gravame si imponeva, in particolare, di apprezzare se, in base all'andamento del mercato, la scelta della banca di mantenere i titoli argentini nel portafoglio fosse conforme alla linea di investimento prescelta dagli attori. In tale ottica, il fatto che alla data del 20 novembre 2001 il danno non si



fosse «interamente cristallizzato» è del tutto privo di rilevanza, dal momento che, ferma restando l'assenza di responsabilità della banca per la riduzione del valore dei titoli occorsa nel periodo che seguì l'iniziativa degli investitori di impartire l'istruzione vincolante (profilo, questo, non inciso da alcuna censura e quindi estraneo all'attuale *thema decidendum*), la Corte di appello avrebbe dovuto precisamente accertare se la banca potesse ritenersi responsabile del danno prodottosi nel precedente intervallo temporale (quello intercorrente tra il 12 febbraio 2001 — data della stipula della transazione — e il 20 novembre 2001, in cui i Raineri si determinarono nel senso di cui si è detto).

E' inoltre da escludere che l'istruzione vincolante impartita dagli odierni ricorrenti in prossimità del *default* possa assurgere a «tacita approvazione e ratifica» del precedente operato della banca (e cioè della gestione del portafoglio attuata senza dismettere i titoli in questione). Il diritto dell'investitore di impartire istruzioni vincolanti, che è previsto dall'art. 24 t.u.f., costituisce espressione del carattere personalizzato della gestione e dell'importanza che assume, nel rapporto in questione, l'interesse di quel soggetto, al quale è così riservato il potere di limitare, con le proprie determinazioni, l'azione dell'intermediario. Sarebbe tuttavia errato conferire all'istruzione vincolante il valore di una tacita approvazione del precedente operato dell'intermediario. In sé considerata, l'iniziativa dell'investitore che si attua con l'istruzione vincolante è diretta a un'attività da compiersi. E' evidente che l'atto abbia come presupposto fattuale il precedente operato dell'intermediario (lo ha del resto qualsiasi istruzione vincolante che segua un'attività di gestione di quel soggetto): ma ciò non basta a individuare nell'ordine impartito dall'investitore l'espressione di un volontà confermativa rispetto alla condotta precedentemente tenuta dallo stesso intermediario. Nell'attività di gestione di portafoglio lo scenario muta continuamente e le scelte da compiersi sono necessariamente influenzate dal quadro fattuale che si determina di volta in volta; in tali scelte è dominante una valutazione di opportunità, basata sulla prognosi circa il futuro andamento dei



titoli: e lo stesso accade quando l'investitore decide di impartire una istruzione vincolante. Tale istruzione prescinde da un giudizio di valore quanto alla bontà del precedente operato dell'intermediario, ma si fonda sulla convenienza, più o meno stringente, di definire una futura strategia di investimento.

In tal senso, la scelta, da parte dell'investitore, di mantenere i titoli nel portafoglio non può ritenersi che integri, in sé, una silente approvazione del precedente operato dell'intermediario e, quindi, una manifestazione tacita di volontà negoziale, per la quale invece occorrono, come è noto, dei *facta concludentia*, e cioè dei fatti univoci e non equivoci, incompatibili con una volontà contraria a quella che da essa si argomenta. La neutralità dell'istruzione vincolante diretta a conservare l'attuale composizione del portafoglio rispetto alla precedente conduzione della gestione è del resto confermata dal rilievo per cui una istruzione quale quella in esame potrebbe indifferentemente basarsi sul consenso verso la linea seguita dall'intermediario, ma anche sul dissenso rispetto ad essa; quest'ultima evenienza ricorrerà, infatti, ove — in presenza di una gestione consistente nel mantenimento dei titoli in portafoglio attuata in presenza di un *trend* costantemente negativo dei medesimi, il quale avrebbe consigliato altre scelte da parte dell'intermediario — l'investitore, pur disapprovando l'operato di quest'ultimo, reputi nondimeno svantaggioso privarsi dei prodotti finanziari in quel momento, confidando in un futuro rialzo, anche non prossimo, delle pertinenti quotazioni di mercato.

Tale approdo si pone in continuità con la giurisprudenza di legittimità: va infatti richiamato l'insegnamento di questa Corte, pure menzionato dai ricorrenti, e reso con riguardo alla questione (contigua a quella in esame) afferente il valore da attribuirsi al rendiconto periodicamente inviato, nel rapporto di gestione individuale di patrimoni mobiliari, al cliente dalla società di gestione del portafoglio. E' stato rimarcato, in proposito, come la disciplina dell'approvazione tacita di cui all'art. 1712, comma 2, c.c., in tema di mandato, presupponga l'esecuzione già interamente avvenuta dell'incarico



affidato al mandatario, nel mentre la valutazione periodica di una gestione patrimoniale, per il suo carattere continuativo e perdurante nel tempo, il più delle volte mal si presta ad essere approvata per segmenti temporali (Cass. 2 dicembre 2010, n. 24548, in motivazione).

8. — Gli ultimi tre motivi del ricorso principale sono inammissibili, in quanto attengono a questioni che sono restatesi assorbite nella sentenza di appello: le relative questioni potranno naturalmente riproporsi avanti al giudice del rinvio, stante la cassazione della sentenza sul punto della denegata responsabilità della banca.

9. — In conclusione, vanno accolti il secondo e il terzo motivo del ricorso principale; gli altri sono da dichiarare inammissibili. Il ricorso incidentale condizionato va invece respinto. La sentenza è cassata con rinvio della causa alla Corte di appello di Bologna anche per le spese del giudizio di legittimità.

Il giudice del rinvio dovrà fare applicazione dei seguenti principi di diritto:

*Nel giudizio vertente sulla responsabilità del gestore nell'esecuzione del contratto di gestione individuale di patrimoni mobiliari, il gestore è tenuto a un comportamento diligente per tutta la durata del rapporto, sicché, ove si dibatta dell'inadempimento di tale soggetto, è necessario valutare se il mantenimento, nel portafoglio, di titoli precedentemente acquistati, avendo riguardo al mutato scenario del mercato, sia conforme alla linea di investimento indicata dall'investitore e, in termini generali, agli obblighi gravanti sul gestore stesso, rispondendo quest'ultimo, in caso contrario, del danno provocato da tale condotta.*

*Con riferimento al contratto di gestione individuale di patrimoni mobiliari, l'istruzione vincolante impartita dall'investitore al gestore non implica, di per sé, l'approvazione tacita del precedente operato di quest'ultimo.*

**P.Q.M.**

La Corte



accoglie il secondo e il terzo motivo del ricorso principale e dichiara gli altri motivi del detto ricorso inammissibili; rigetta il ricorso incidentale condizionato; cassa la sentenza impugnata in relazione ai motivi accolti e rinvia alla Corte di appello di Bologna, cui demanda la decisione sulle spese del giudizio di legittimità.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della 1<sup>a</sup> Sezione