

Civile Ord. Sez. 1 Num. 9530 Anno 2026
Presidente: DI MARZIO MAURO
Relatore: CAMPESE EDUARDO
Data pubblicazione: 14/04/2026



ORDINANZA

sul ricorso n. 32211/2021 r.g. proposto da:

_____ con sede in _____



- **ricorrente** -

_____, entrambi rappresentati e difesi, giusta
procura speciale allegata al controricorso, _____

- **controricorrente** -

avverso la SENTENZA, n. cron. 1755/2021, emessa dalla CORTE D'APPELLO
di BARI il giorno 12/10/2021.

udita la relazione della causa svolta nella camera di consiglio del giorno 01/04/2026 dal Consigliere dott. Eduardo Campese;
lette le conclusioni scritte del Pubblico Ministero, in persona del Sostituto Procuratore Generale dott. Andrea Postiglione, che ha concluso chiedendo rigettarsi il ricorso.

FATTI DI CAUSA

1. Nel marzo 2010, i coniugi [REDACTED] promossero un procedimento di accertamento tecnico preventivo, ai sensi dell'art. 696-*bis* cod. proc. civ., dinanzi al Tribunale di Bari, lamentando danni derivanti da tre investimenti aventi ad oggetto titoli *Lehman Brothers*, compiuti dalla [REDACTED] (d'ora in avanti, anche, *breviter*, [REDACTED]) nell'ambito di un rapporto di gestione patrimoniale tra essi intercorso ed in violazione della normativa settoriale e codicistica posta a tutela dei risparmiatori.

Depositata la relazione tecnica da parte del c.t.u. designato, senza che, tuttavia, fosse raggiunta una composizione conciliativa della lite, gli stessi coniugi, con atto ritualmente notificato il 18 dicembre 2010, citarono [REDACTED] innanzi al medesimo tribunale e, dedotte le violazioni della normativa settoriale e codicistica contestate alla banca predetta, chiesero dichiararsi la nullità e/o l'annullabilità del contratto di gestione di patrimonio immobiliare con preventivo assenso (e di conseguenza delle operazioni successive di acquisto in obbligazioni *Lehman*) ai sensi dell'art. 1418 cod. civ., condannando la convenuta alla restituzione del capitale investito nei detti titoli *Lehman*, maggiorato di interessi e rivalutato; in subordine, accertarsi e dichiararsi l'annullabilità del contratto di acquisto dei prodotti finanziari *de quibus*, per vizio del consenso (dolo della controparte e comunque errore essenziale) ai sensi degli artt. 1427 e ss. cod. civ.; in via ancora più gradata, dichiararsi risolto per grave inadempimento detto contratto, ex artt. 1453 e 1455 cod. civ., condannando la banca alla restituzione del capitale investito, sempre maggiorato di interessi e rivalutato; in ogni caso, condannarsi quest'ultima al risarcimento del danno, sotto il duplice profilo del danno

emergente e del lucro cessante, pari alla somma investita in obbligazioni *Lehman* o in quella, maggiore o minore ritenuta di giustizia, anche secondo valutazione equitativa.

Si costituì [REDACTED] che contestò tutto quanto *ex adverso* dedotto ed eccepito, concludendo per il relativo rigetto.

L'adito tribunale, disposta l'acquisizione del fascicolo del procedimento ex art. 696-*bis* cod. proc. civ., assegnò alle parti i termini per il deposito delle memorie di trattazione ed all'esito, ritenuta la causa matura per la decisione, senza ammissione di alcuna attività istruttoria, con sentenza del 17 febbraio 2016, n. 854, rigettò tutte le domande formulate dagli attori e dichiarò assorbita la domanda avanzata, in subordine, dalla convenuta volta al contenimento dell'indennizzo da riconoscere eventualmente alle controparti nella denegata ipotesi di accoglimento della domanda di risarcimento del danno.

2. Pronunciando sul gravame promosso dalla [REDACTED] e dal [REDACTED] avverso questa decisione, la Corte di appello di Bari, con sentenza del 12 ottobre 2021, n. 1755, resa nel contraddittorio con [REDACTED], così dispose: «1) *accoglie l'appello per tutto quanto di ragione e, per l'effetto: a) dichiara risolti i contratti di investimento inter partes, aventi ad oggetto gli ordini di acquisto di obbligazioni Lehman Brothers nelle date 20.3.2007, 31.5.2007, 15.11.2007, per grave inadempimento della Banca intermediaria; b) condanna [REDACTED] a pagare, in favore di [REDACTED] e [REDACTED], la somma di € 131.320,40, oltre interessi al tasso legale dalla domanda (18.12.2010) al saldo effettivo; 2) rigetta ogni diversa ed ulteriore domanda degli appellanti e dichiara assorbita la domanda riconvenzionale subordinata riproposta in appello da [REDACTED]; 3) condanna [REDACTED] a pagare in favore di [REDACTED] e [REDACTED] le spese del doppio grado di giudizio [...]*».

Per quanto di residuo interesse in questa sede, quella corte ritenne fondata la doglianza, sottesa al terzo motivo d'appello (ingiusto rigetto della domanda di risoluzione dei tre ordini di investimento, relativi ai titoli *Lehman Brothers*), volta a censurare l'omesso rilievo, da parte del tribunale,

dell'inadempimento contrattuale della banca, per non aver ottemperato agli obblighi di informazione passiva ed attiva nonché di valutazione della adeguatezza della operazione, a fronte della conoscibilità del rischio correlato ai titoli in oggetto. In particolare, osservò, tra l'altro, che: i) «[...], il primo giudice ha ritenuto assodata la informazione fornita al momento della stipula del contratto quadro, dovendosi avere per certa la consegna ai [REDACTED] del documento sui rischi generali degli investimenti, del quale hanno attestato ripetutamente la ricezione, all'atto della sottoscrizione del contratto di gestione del patrimonio mobiliare, non reputando occorrente, a fini probatori, la "attestazione di consegna", pur prevista nella modulistica di cui all'allegato 3 del Regolamento Consob del 1998, diversamente da quanto opinato dagli attori. Sennonché, pur condividendosi che il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari deve reputarsi consegnato agli investitori, non è dato sapere quale [sia] il suo contenuto, non avendolo la Banca prodotto. La conseguente incertezza si ritorce in danno della Banca, onerata della prova di aver consegnato all'investitore adeguato documento sui rischi e di aver agito con la specifica diligenza professionale richiesta ad un intermediario, ex art. 23 T.U.F.»; ii) «Nel contempo, quanto alla informazione passiva, [...], i [REDACTED] hanno dichiarato una esperienza "buona", rifiutato di fornire informazioni sulla propria situazione finanziaria ed indicato quale obiettivo: rivalutazione del capitale con media esposizione ai rischi. Trattasi, all'evidenza, di dichiarazioni non significative, perché estremamente generiche, rese su modulo predisposto dalla banca, sul quale gli investitori si sono limitati a barrare con una "x" alcune caselle, senza che sia stato allegato alcun elemento utile ad avallare l'affidabilità e concretezza di quelle evidenziazioni. Analoghe considerazioni valgono per la profilatura dei clienti, acquisita nel 2006 sia per la [REDACTED] che per il [REDACTED], posto che se per la [REDACTED] la dichiarata elevata esperienza in materia di investimenti può trovare qualche spiegazione nella circostanza che la detta abbia lavorato presso la [REDACTED] (ma non nel settore investimenti), per il [REDACTED] la propensione "media" al rischio e la "buona" esperienza in materia di investimenti non trovano alcuna giustificazione, nessuna specifica notizia

risultando acquisita dalla banca sulla sua situazione economico patrimoniale, tanto che non sono noti il lavoro espletato, il titolo di studio posseduto, le esperienze attraverso cui sarebbe maturata la pretesa dimestichezza con gli investimenti finanziari, pur imponendo il regolamento Consob all'epoca vigente che "ai fini di cui al comma 1 (valutazione dell'adeguatezza), gli intermediari autorizzati tengono conto delle informazioni di cui all'articolo 28 e di ogni altra informazione disponibile in relazione ai servizi prestati", comportando la valutazione di adeguatezza il preliminare dovere di assumere informazioni dai clienti e, in mancanza di dati e notizie forniti direttamente dai predetti, di tenere comunque conto di tutte le altre informazioni di cui possano disporre»; iii) «Quanto, poi, alla informazione attiva, fornita al momento degli ordini di acquisto, nulla è dato sapere su quella data da [REDACTED] [REDACTED] agli odierni appellanti a riguardo dei titoli Lehman Brothers. Di più, [REDACTED] ha sostanzialmente confessato di non aver dato ai clienti alcuna specifica informazione su dette obbligazioni, delle quali ha evidenziato la affidabilità, all'epoca dell'acquisto, condivisa dal giudice di prime cure, il quale ha osservato che Lehman godeva di un rating particolarmente elevato, attribuitogli dalle principali agenzie internazionale (S&P A+; Moody's A1; Fitch A+) indicativo di un'alta capacità di onorare le scadenze; rating rimasto sostanzialmente invariato sino al 16.9.2008, giorno del default. L'assunto non è condivisibile, perché il rating, nel caso specifico, non costituiva parametro sufficiente per l'apprezzamento del rischio, dovendo essere valutato pure il cd. "rischio emittente", e cioè il rischio legato all'affidabilità dell'emittente dei titoli negoziati nonché alla sua capacità di rimborsare gli interessi e/o il capitale avuto a prestito. Rischio condizionato non solo dall'andamento finanziario dell'emittente, ma anche dalla sua natura, essendo notorio che i "corporate bond", obbligazioni erogate da banche, aziende o società private con lo scopo di finanziarsi e ottenere così una maggiore disponibilità di liquidità, sono maggiormente rischiose se paragonate ai titoli di debito pubblico. [...]. Ciò posto, nel caso in esame non è stato provato che [REDACTED] [REDACTED] abbia fornito ai [REDACTED] informazioni specifiche circa il fatto che l'emittente delle obbligazioni in contestazione fosse una banca d'affari di

nazionalità statunitense, nonché circa la tipologia degli affari trattati e la situazione di crisi, le cui avvisaglie già nell'anno 2007 si erano manifestate. [...]. Di tale situazione, in costante evoluzione negativa, certamente nota, essendo oggetto persino di articoli giornalistici, non consta che l'intermediario abbia informato gli investitori, pur se, avendo stipulato con questi ultimi un contratto di gestione dei portafogli, era obbligato a renderli edotti anche dell'aggravamento del rischio»; iv) «l'istituto di credito, aderendo al Consorzio-Patti Chiari, aveva assunto nei confronti dei propri clienti un obbligo informativo di carattere continuativo, ulteriore rispetto a quello posto dalla normativa in tema di intermediazione finanziaria, consistente nel renderli avvertiti di ogni significativa variazione del livello di rischio dei titoli in elenco, in costanza dell'investimento. Pertanto, non attenuando, ma anzi rafforzando ed estendendo temporalmente l'obbligo informativo l'inclusione del titolo nell'elenco predisposto dal Consorzio-Patti Chiari, sussiste nella fattispecie la violazione dell'art. 21 T.U.F., sia per avere [REDACTED] omesso di segnalare ai clienti [REDACTED], al momento dell'acquisto, la natura dei titoli che ne erano oggetto (corporate bond) e la tipologia della emittente (non banca tradizionale, ma banca d'affari statunitense), con conseguente maggiore volatilità dell'investimento, sia per aver omesso in corso di investimento di renderli edotti: a) della circostanza, sintomatica e rilevante, che la massima parte delle obbligazioni Lehman acquistate erano state escluse dall'elenco "Patti Chiari" sin dal 29.9.2007 [...]; b) dell'aggravamento della situazione di rischio dei titoli Lehman, dovuta alla crisi dei mutui subprime, che certamente era nota o, comunque, sarebbe dovuta esser nota, essendo l'intermediario, quale operatore professionale altamente qualificato, obbligato ad avere adeguata conoscenza della natura dei titoli intermediati e dell'andamento del mercato, nonché costituendo fatto notorio negli ambienti economico-finanziari la crisi in parola. Tali omissioni, certe, non essendo stato nemmeno dedotto il contrario, comprovano già di per sé l'inadempimento contestato, poiché, per le caratteristiche del prodotto, l'intermediario avrebbe dovuto ponderatamente valutarle e riferirle ai clienti, al momento dell'acquisto, fornendo loro adeguato orientamento e consiglio,

consistendo la adeguata informazione attiva nel rendere edotto l'investitore di tutte le circostanze che concorrono in concreto a determinare la rischiosità del titolo, ponendolo in condizione di valutare appieno la natura, i rischi e le implicazioni delle singole operazioni d'investimento o di disinvestimento, nonché di ogni altro fatto necessario a disporre con consapevolezza dette operazioni. Né è dubitabile che la violazione dei doveri dell'intermediario riguardanti la fase successiva alla stipulazione del contratto d'intermediazione possa assumere i connotati di un vero e proprio inadempimento contrattuale, derivando quei doveri, pur di fonte legale, da norme inderogabili ed essendo quindi destinati ad integrare a tutti gli effetti il regolamento negoziale vigente tra le parti, sicché la loro violazione, oltre a generare eventuali obblighi risarcitori in forza dei principi generali sull'inadempimento contrattuale, può, ove ricorrano gli estremi di gravità postulati dall'art. 1455 c.c., condurre anche alla risoluzione dei singoli ordini di investimento, costituenti contratti autonomi, benché esecutivi del contratto quadro originariamente stipulato [...]. Certo quanto sopra, dovendosi l'adempimento dell'obbligo dell'intermediario accertare e valutare sulla base delle concrete informazioni relative al singolo contratto fornite al cliente, deve constatarsi che la convenuta-appellata, pur gravata dal relativo onere, non ha provato: di aver adeguatamente informato gli investitori dell'effettivo livello di rischiosità degli strumenti finanziari acquistati; di aver verificato, ai sensi dell'art. 29 Reg. Consob, che i suddetti avessero compreso le caratteristiche dell'operazione, soprattutto quanto alla potenziale volatilità dell'investimento; di averli adeguatamente informati dell'aggravamento del rischio, correlato alla deflagrata crisi dei mutui subprime ed evidenziato dalla esclusione dei titoli Lehman in portafoglio per ben € 100.000,00 dall'elenco Patti Chiari sin dal settembre 2007. Sussiste, dunque, il deficit informativo, integrante, già di per sé, grave inadempimento, a prescindere dalla adeguatezza o meno degli investimenti in parola»; v) «Assume l'appellata che l'investimento in titoli Lehman Brothers deve reputarsi adeguato alla categoria di rischio medio-alta degli investitori, desunta dalla "elevata conoscenza/esperienza di strumenti finanziari" dichiarata dalla [REDACTED] dalla consistenza del patrimonio mobiliare

destinato agli investimenti finanziari e dalla tipologia dei titoli in portafoglio. Senonché, anche a non tener conto dell'insegnamento della S.C., che, in tema di obblighi dell'intermediario in relazione all'adeguatezza dell'investimento, prescrive, comunque, la necessità di una preventiva e ponderata informazione attiva e passiva in concreto, irrilevanti essendo eventuali altri investimenti speculativi con carattere di rischiosità effettuati dai clienti, che non bastano a renderli operatori qualificati ai sensi della normativa regolamentare dettata dalla Consob ed anche a non considerare che, quantomeno il ██████ non ha nemmeno mai dichiarato una propensione alta al rischio, rimane fermo che l'eventuale obiettiva adeguatezza dell'investimento non elide l'obbligo legale di fornire al cliente una puntuale e completa informazione sull'investimento da compiersi, obbligo che si pone in una fase diversa ed antecedente rispetto alla valutazione di adeguatezza, perché, solo se regolarmente adempiuto dall'intermediario, pone l'investitore nella condizione di operare una scelta consapevole, eventualmente nel senso di rifiutare l'investimento propostogli»; vi) «Non revocabile in dubbio, poi, è, nel caso di specie, la "non scarsa importanza" dell'inadempimento della Banca, attesa la circostanza, pacifica, del default della Lehman Brothers nel settembre 2008 e della conseguente perdita di valore delle obbligazioni omonime»; vii) «Secondo il consolidato orientamento della giurisprudenza della S.C., "in tema di distribuzione dell'onere della prova nei giudizi relativi a contratti di intermediazione finanziaria, alla stregua del sistema normativo del D.Lgs. n. 58 del 1998, artt. 21 e 23, e del Reg. Consob n. 11522 del 1998, la mancata prestazione delle informazioni dovute ai clienti da parte della banca intermediaria ingenera una presunzione di riconducibilità alla stessa dell'operazione finanziaria, dal momento che l'inosservanza dei doveri informativi da parte dell'intermediario costituisce di per sé un fattore di disorientamento dell'investitore che condiziona in modo scorretto le sue scelte di investimento. Tale condotta omissiva è pertanto idonea a cagionare il pregiudizio lamentato dall'investitore, il che non esclude la possibilità di una prova contraria da parte dell'intermediario circa la sussistenza di sopravvenienze che risultino atte a deviare il corso della catena derivante

dall'asimmetria informativa" [...]. Prova contraria nel caso in esame non fornita, avendo [REDACTED] ammesso di non aver avuto conoscenza delle criticità dei titoli Lehman Brothers sino al default della società emittente, nel settembre 2008, sicché può aversi per certo che non abbia adempiuto positivamente agli obblighi informativi relativi non solo alle caratteristiche specifiche dell'investimento, ma anche al grado effettivo di rischiosità, mentre l'omessa dissuasione è documentalmente provata, poiché non è stata allegata alcuna dichiarazione scritta, ai sensi dell'art. 29 del Reg. Consob. Né la prova del nesso causale è eliminata dal mero rilievo di elementi generici, come il profilo speculativo o l'elevata propensione al rischio dell'investitore, dovendosi escludere che il cliente possa accettare anche i profili di rischiosità del prodotto finanziario che gli sono ignoti e sono invece conosciuti o conoscibili da parte dell'intermediario finanziario»; viii) «Quando sia dichiarata la risoluzione del contratto d'investimento in valori mobiliari, si ingenerano tra le parti reciproci obblighi restitutori, dovendo l'intermediario restituire l'intero capitale investito, mentre l'investitore è obbligato alla restituzione del valore delle cedole corrisposte e dei titoli acquistati, secondo la disciplina di cui all' art. 2038 c.c.; i reciproci crediti vantati dalle parti, ove ne ricorrano i presupposti, possono compensarsi legalmente, ai sensi dell' art. 1243 c.c. (Cass.2661/201). Il sorgere dell'obbligo restitutorio reciproco presuppone, però, l'espressa domanda di parte, non essendo l'effetto restitutorio implicito nella domanda di risoluzione [...], nonché l'assolvimento degli oneri di allegazione e di prova, a riguardo, da un lato, delle somme versate dal cliente alla banca per eseguire l'operazione e, dall'altro lato, dei titoli consegnati dalla banca al cliente e degli altri importi ricevuti a titolo di frutti civili o di corrispettivo per la rivendita a terzi, a norma dell'articolo 2038 c.c. Ciò posto, per quanto attiene la posizione degli investitori, è pacifico che i predetti abbiano versato la somma di € 151.460,08 per l'acquisto dei titoli Lehman Brothers di cui agli ordini 20.3.2007; 31.5.2007; 15.11.2007. È altrettanto pacifico che, per effetto di vendita parziale del 17.7.2007, rispetto a tale importo hanno già recuperato € 20.139,68, come da prospetto a pag. 18 della relazione di c.t.u. Pertanto, avendo formulato specifica domanda di

restituzione del capitale investito, hanno diritto alla restituzione della somma di € 131.320,40, sulla quale sono dovuti solamente gli interessi al tasso legale dalla domanda [...]. Gli appellanti hanno richiesto anche la rivalutazione monetaria, che, però, non compete. [...]. Anche per la Banca deve affermarsi il diritto alla restituzione delle cedole corrisposte ai [REDACTED] e dei titoli Lehman, oggetto degli ordini d'acquisto risolti, ovvero del prezzo conseguito dalla loro cessione o del controvalore, secondo il meccanismo previsto dall'art. 2038 c.c. Tale affermazione non può, però, tradursi in pronuncia condannatoria, in difetto della necessaria domanda restitutoria, che [REDACTED] non ha formulato in questo processo».

3. Per la cassazione di questa sentenza, [REDACTED] ha proposto ricorso affidato a quattro motivi. Hanno resistito, con unico controricorso, [REDACTED]. Il Pubblico Ministero ha depositato conclusioni scritte. Entrambe le parti hanno depositato memoria ex art. 380-bis.1 cod. proc. civ.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1. I formulati motivi di ricorso denunciano, rispettivamente, in sintesi:

I) «*Erroneità della sentenza della Corte di appello di Bari "per omesso esame circa un fatto decisivo per il giudizio che è stato oggetto di discussione fra le parti" (art. 360, comma 1, n. 5, c.p.c.)*», non avendo la corte territoriale esaminato il contratto di gestione di patrimonio mobiliare prodotto in giudizio e, in particolare, la previsione di cui all'art. 9, denominata «*Deroga all'obbligo della Banca di ottenere il preventivo assenso*», in virtù della quale la [REDACTED] ed il [REDACTED] avevano autorizzato la banca ad operare con la più ampia discrezionalità e senza necessità di preventiva autorizzazione scritta in merito all'esecuzione di investimenti aventi ad oggetto «*obbligazioni corporate*», fra le quali si iscrivono anche quelle *Lehman Brothers* dedotte in lite;

II) «*Erroneità della sentenza della Corte di appello di Bari n. 1755/2021 per violazione e falsa applicazione degli artt. 21 e 24 del D.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, nonché dell'art. 28 Reg. Consob n. 11522/98 e dell'art. 1453 c.c. (art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c.)*», per avere la corte distrettuale dichiarato erroneamente la risoluzione di tre ordini di acquisto sulla base di una presunta

omissione informativa della banca “sulla effettuazione degli ordini di acquisto”, e per averli ritenuti inadeguati per gli odierni controricorrenti. La medesima corte, tuttavia, ha omesso di rilevare che quegli stessi investimenti furono eseguiti dalla banca nell’ambito della gestione patrimoniale perfezionata tra le parti e, segnatamente, in aderenza alla tipologia «obbligazioni corporate» prescelta dalla █████ e dal █████, senza dunque necessità di fornire loro alcuna preventiva informativa;

III) «Erroneità della sentenza della Corte di appello di Bari n. 1755/2021 per violazione e falsa applicazione dell’art. 23 TUF e dell’art. 2697 c.c. (art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c.)», per aver erroneamente presunto il “deficit informativo” omettendo di rilevare che i titoli in lite erano stati acquistati autonomamente dalla banca nel rispetto del *benchmark* indicato e che sarebbe spettato, invece, ai clienti fornire la prova del discostamento dalla prescelta linea di gestione;

IV) «Erroneità della sentenza della Corte di appello di Bari n. 1755/2021 per violazione dell’art. 28 Reg. Consob n. 11522/98 (art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c.)», per aver ritenuto sussistente in capo alla banca un obbligo informativo di carattere continuativo consistente nel dovere di rendere edotti i clienti dell’aggravamento del rischio dei titoli in lite. Così opinando, tuttavia, la corte barese ha fatto mal governo dell’art. 28 Reg. Consob n. 11522/98, il quale prevede un obbligo informativo di tal specie soltanto nel caso in cui «il patrimonio affidato nell’ambito di una gestione si sia ridotto per effetto di perdite, effettive o potenziali, in misura pari o superiore al 30% del controvalore totale del patrimonio a disposizione».

2. I primi tre motivi di ricorso sono scrutinabili congiuntamente perché chiaramente connessi, tutti insistendo sulla clausola contrattuale (art. 2 del contratto-quadro) in forza della quale i clienti avrebbero chiesto alla banca di operare “in assenza di preventivo assenso” in relazioni alle operazioni aventi ad oggetto l’acquisto di obbligazioni corporate, quali quelle emesse dalla banca *Lehman Brothers*, contestando altresì la ripartizione dell’onere probatorio come affermata dalla corte territoriale. In particolare, sostiene la ricorrente che la libertà gestoria del mandatario nella negoziazione del

portafoglio costituisce elemento essenziale del contratto di affidamento, così differenziandolo, quindi, da un mero mandato ad acquistare. Privare la banca di tale autonomia decisionale contrasterebbe con la natura stessa e la finalità del contratto di gestione mobiliare.

2.1. Tali doglianze non meritano accoglimento alla stregua delle considerazioni tutte di cui appresso.

In primo luogo, nessuna di esse investe, specificamente, i profili di carenza di informazione passiva ed adeguata profilazione dei clienti a carico della banca: aspetti, entrambi, chiaramente posti a fondamento della decisione di appello, unitamente alla pure ritenuta inosservanza degli obblighi informativi attivi asseritamente gravanti sulla medesima banca.

Perciò solo, si rivela carente di decisività la censura prospettata invocandosi l'art. 360, comma 1, n. 5, cod. proc. civ., atteso che, per effetto della nuova formulazione di quest'ultimo - come risultante dal d.l. n. 83 del 2012, convertito, con modificazioni, dalla l. n. 134 del 2012 (qui applicabile *ratione temporis*, risultando impugnata una sentenza resa il 12 ottobre 2021), oggetto del vizio di cui alla citata norma è oggi esclusivamente l'omesso esame circa un «*fatto decisivo per il giudizio, che è stato oggetto di discussione tra le parti*».

Costituisce, poi, un "fatto", agli effetti della menzionata norma, non una "questione" o un "punto", ma: i) un vero e proprio "fatto", in senso storico e normativo, ossia un fatto principale, ex art. 2697 cod. civ., cioè un "fatto" costitutivo, modificativo impeditivo o estintivo, o anche un fatto secondario, vale a dire un fatto dedotto ed affermato dalle parti in funzione di prova di un fatto principale (cfr., anche nelle rispettive motivazioni, Cass. n. 16655 del 2011; Cass. n. 7983 del 2014; Cass. n. 17761 del 2016; Cass. n. 29883 del 2017; Cass. n. 23010 del 2019; Cass. nn. 395 e 4226 del 2021; Cass. nn. 609, 11964 e 37829 del 2022); ii) un preciso accadimento ovvero una precisa circostanza da intendersi in senso storico-naturalistico (cfr., oltre alle pronunce già indicate, Cass. n. 21152 del 2014; Cass., SU, n. 5745 del 2015); iii) un dato materiale, un episodio fenomenico rilevante, e le relative ricadute di esso in termini di diritto (cfr. anche Cass. n. 5133 del 2014); iv) una

vicenda la cui esistenza risulti dal testo della sentenza o dagli atti processuali (cfr. pure Cass., SU, n. 8053 del 2014).

Non costituiscono, viceversa, “fatti”, il cui omesso esame possa cagionare il vizio ex art. 360, comma 1, n. 5, cod. proc. civ., tra gli altri: i) le argomentazioni o deduzioni difensive (cfr. Cass., SU, n. 16303 del 2018, in motivazione; Cass. n. 14802 del 2017; Cass. n. 21152 del 2015); ii) gli elementi istruttori in quanto tali, quando il fatto storico da essi rappresentato sia stato comunque preso in considerazione dal giudice, ancorché questi non abbia dato conto di tutte le risultanze probatorie astrattamente rilevanti (cfr. Cass., SU, n. 8053 del 2014).

Il “fatto” il cui esame sia stato omesso deve, inoltre, avere carattere “decisivo”, vale a dire che se esaminato avrebbe determinato un esito diverso della controversia (cfr., in motivazione, Cass. n. 11964 del 2022). Tale decisività, in quanto correlata all’interesse all’impugnazione, si addice innanzitutto a quel fatto che, se scrutinato, avrebbe condotto il giudice ad una decisione favorevole al ricorrente, rimasto soccombente nel giudizio di merito. Poiché l’attributo si riferisce al “fatto” in sé, la “decisività” asserisce, inoltre, al nesso di causalità tra la circostanza non esaminata e la decisione: essa deve, cioè, apparire tale che, se presa in considerazione, avrebbe portato con certezza il giudice del merito ad una diversa ricostruzione della fattispecie (non bastando, invece, la prognosi che il fatto non esaminato avrebbe reso soltanto possibile o probabile una ricostruzione diversa: si vedano già Cass. n. 22979 del 2004; Cass. n. 3668 del 2013; la prognosi in termini di “certezza” della decisione diversa è richiesta, ad esempio, da Cass., SU, n. 3670 del 2015).

È innegabile, allora, che la carenza di specifiche censure rivolte contro i profili di carenza di informazione passiva ed adeguata profilazione dei clienti a carico della banca, costituenti, entrambi, aspetti fondanti della decisione di appello nell’ambito di una più ampia valutazione unitaria di ritenuta inosservanza di obblighi informativi (attivi e passivi) a carico della banca priva di effettiva decisività la doglianza di cui al primo motivo.

2.2. Conclusione affatto analoga, poi, si impone, solo per questo, in relazione al secondo motivo, parimenti volto ad invocare, questa volta sotto il profilo dell'art. 360, comma 1, n. 3, cod. proc. civ., una diversa valutazione degli obblighi di informazione attiva da parte della banca negoziatrice. Invero, anche il vizio di violazione di legge deve, per regola generale, essere decisivo, ossia tale da comportare, se sussistente, una decisione diversa, favorevole al ricorrente (cfr. Cass. n. 24408 del 2021; Cass. n. 13184 del 2007).

In ogni caso, il Collegio ritiene – sul punto condividendo la corrispondente opinione espressa dal sostituto procuratore generale nelle sue *Conclusioni* – che la rinuncia al preventivo assenso in relazione all'acquisto degli strumenti finanziari dettato dall'art. 2 del contratto-quadro non può essere interpretata come rinuncia all'informazione attiva, sicché non elide l'obbligo informativo disciplinato dall'art. 21 del d.lgs. n. 58/98 e dagli artt. 28 (violazione degli obblighi informativi) e 29 (adeguatezza delle operazioni) del regolamento Consob n. 11522 del 1998, attuativo dell'appena menzionato d.lgs.

Orbene, è noto che il contratto di gestione individuale di portafoglio, previsto dall'art. 1, comma 5, del 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 (cfr. Cass. n. 9024 del 2020, in motivazione; Cass. n. 4393 del 2014).

In quest'ottica, dunque, intendere la rinuncia al preventivo assenso in relazione all'acquisto degli strumenti finanziari come rinuncia all'informazione attiva, come oggi pretenderebbe la ricorrente, comporterebbe una situazione nella quale il cliente abdica, di fatto, al potere/dovere di controllo e monitoraggio sull'attività del gestore finanziato, posto che il Reg. Consob n. 11522 del 1998, pone a carico dell'intermediario, obblighi informativi, attivi e passivi, preordinati al riequilibrio dell'asimmetria del patrimonio conoscitivo-informativo delle parti in favore dell'investitore, al fine di

consentirgli una scelta realmente consapevole (cfr., in tema, Cass. n. 33596 del 2021; Cass. nn. 7905 e 16126 del 2020).

La clausola contrattuale, quindi, non può essere interpretata se non quale rinuncia all'assenso preventivo all'acquisto, impregiudicato, tuttavia, l'obbligo informativo, di diretta derivazione legale ed attuabile anche contestualmente (o successivamente) all'acquisto, atteso che la discrezionalità operativa concessa al gestore nell'ambito di un contratto di gestione patrimoniale non può costituire una sorta di delega in bianco, né un'autorizzazione ad agire in spregio ai principi cardine di diligenza, correttezza e trasparenza imposti dall'art. 21 T.U.F. e dalla relativa normativa secondaria. Come affatto condivisibilmente rimarcato dai difensori dei controricorrenti nella sua memoria datata 10 marzo 2026, *«Tale discrezionalità è, e rimane, funzionale a "servire al meglio l'interesse dei clienti" e deve essere esercitata nel rigoroso rispetto delle caratteristiche della linea di gestione pattuita e del profilo di rischio dell'investitore»*.

Sotto tale profilo, dunque, la pretesa deroga in relazione all'assenso da parte dei clienti per l'acquisto di bond corporate certamente non può giustificare il venir meno dei necessari obblighi informativi e, quindi, deve essere scissa dalla professata autonomia gestionale della banca. *Alteris verbis*, la banca può procedere in autonomia alla gestione del portafogli, ma non per questo è esonerata dagli obblighi informativi che le incombono per legge.

Obbligo primario dell'intermediario, infatti, è offrire la piena informazione attiva circa la natura, i rendimenti ed ogni altra caratteristica del titolo, non potendosi affatto presumere che l'investitore debba necessariamente cogliere tutte le implicazioni di un dato investimento, solo perché in passato abbia già acquistato azioni o altri titoli ovvero per il fatto di avere dispensato la banca rispetto ad un assenso espresso.

La decisione oggi impugnata presenta, del resto, una congrua ed articolata motivazione che non si limita alla semplice censura della mancata informativa relativa ai titoli *Lehman Brothers*, ma rimarca l'inosservanza, da parte della banca, di obblighi informativi ampi (e non solo di quelli specifici

legati agli investimenti in titoli Lehman): obblighi che la corte distrettuale ha ricondotto in quegli ampi doveri di informazione attiva a passiva sul presupposto, qui condiviso, che la sottoscrizione di un contratto di gestione patrimoniale non costituisce deroga alle note regole “*know your customer rule*”, “*know your merchandise*” e “*suitability rule*”. La medesima corte ha valorizzato, specificamente: *i*) la mancata produzione in giudizio, da parte dell’intermediario, del Documento sui rischi generali degli investimenti; *ii*) la genericità delle informazioni raccolte sulla esperienza finanziaria, racchiuse nella parola “*buona*” in un campo barrato da una “*x*” e senza l’indicazione di altri elementi valutativi; *iii*) l’assenza di specifiche notizie sulla propensione al rischio ed esperienza finanziaria del ██████ indicata sulla profilatura raccolta nel 2006.

L’omessa esecuzione di questi oneri informativi ampi a carico della banca, dunque, si è risolto nella scelta di investimento, non diligente, da parte della banca, nei titoli in esame, né può trovare seguito, per le ragioni già esposte, l’assunto della ricorrente per cui la rinuncia al preventivo assenso non può che tradursi che in tacita ratifica dell’operato della banca: basti considerare, in proposito, quanto statuito dalla giurisprudenza di legittimità, nell’ipotesi – sicuramente diversa da quella odierna, ma, altrettanto innegabilmente ad essa comparabile – di istruzione vincolante: «*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*» (cfr. Cass. n. 9024 del 2020).

In sé considerate, le iniziative dell’investitore che si attuano con l’istruzione vincolante o con la clausola contrattuale di deroga all’assenso preventivo, da parte del cliente, all’acquisto di strumenti finanziari da parte della banca che ne gestisce il patrimonio mobiliare, sono dirette entrambe ad un’attività da compiersi. È evidente che entrambe le ipotesi abbiano come presupposto fattuale il precedente operato dell’intermediario: ma, così come non basta ad individuare nell’ordine impartito dall’investitore l’espressione di un volontà confermativa rispetto alla condotta precedentemente tenuta dallo stesso intermediario, parimenti la clausola contrattuale suddetta non può che

intendersi – come si è già anticipato – alla stregua di una rinuncia all'assenso preventivo all'acquisto, impregiudicato, tuttavia, l'obbligo informativo, di diretta derivazione legale ed attuabile anche contestualmente (o successivamente) all'acquisto.

Nell'attività di gestione di portafoglio, del resto, 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.

Argomentazioni affatto analoghe valgono, del resto, per la gestione patrimoniale, nella misura in cui la clausola contrattuale di deroga all'assenso preventivo di cui si è detto certamente non esonera la banca dal valutare le possibili mutazioni del quadro fattuale che, di volta in volta, l'abbia indotta a compiere una determinata scelta, al fine, se necessario ed utile per il cliente, di doverosamente rivederla.

Ciò implica che, nella specie, la corte di appello doveva valutare – come concretamente ha fatto – se, nell'arco di tempo della gestione, l'intermediario fosse stato, o meno, adempiente agli obblighi tutti che gli incombevano, e, sul punto, ha spiegato, affatto adeguatamente, le ragioni che l'hanno indotta a concludere nel senso che tanto non fosse avvenuto stanti i descritti accertamenti fattuali operati e non ulteriormente sindacabili in questa sede.

2.3. Resta solo da aggiungere, con specifico riguardo al terzo motivo di ricorso, che, una volta rimasto accertato l'inadempimento della banca ai

propri obblighi informativi sia attivi che passivi, ne è derivata, alla stregua dell'ormai consolidata giurisprudenza di questa Corte, una presunzione legale di sussistenza del nesso causale tra l'inadempimento e il danno patito dall'investitore suscettibile di prova contraria da parte della banca odierna ricorrente (*cfr. ex aliis*, anche nelle rispettive motivazioni, Cass. n. 32225 del 2025, Cass. nn. 19322 e 12990 del 2023, nonché Cass. nn. 16126 e 7905 del 2020, le quali, benché rese in controversie aventi ad oggetto, per lo più, la negoziazione di titoli, sono logicamente utilizzabili, per evidente identità di ratio, anche nella fattispecie in esame), che, tuttavia, la corte distrettuale ha accertato (nuovamente con valutazioni di carattere fattuali, qui non ulteriormente sindacabili) non essere stata adeguatamente fornita.

3. Il quarto motivo di ricorso, che, come si ricorderà, denuncia l'assenza di un dovere di informativa continuativa riferita a ciascuno degli investimenti inseriti nella gestione, si rivela infondato.

Invero, la *ratio decidendi* posta alla base della sentenza impugnata, nella parte in cui la stessa ha ritenuto che gravasse su [REDACTED] [REDACTED] l'onere di dare prova di aver correttamente adempiuto alle obbligazioni dalla medesima assunte mercé l'adesione al "*Regolamento Patti Chiari*", e, cioè, di aver adempiuto all'obbligo di monitorare costantemente ed informare tempestivamente i clienti dell'andamento del singolo titolo, si rivela, da un lato, del tutto coerente con quanto si è già esposto nel precedente paragrafo 2.2; dall'altro, assolutamente in linea con l'indirizzo di questa Corte secondo cui, nel giudizio sulla responsabilità dell'incaricato nell'esecuzione del contratto di gestione individuale di patrimoni mobiliari, il gestore è tenuto ad un comportamento diligente per tutta la durata del rapporto, sicché, ove sia contestato il suo inadempimento, è necessario anche valutare se il mantenimento nel portafoglio di titoli precedentemente acquistati, avuto 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 (*cfr.* Cass. n. 9024 del 2020).

Resta solo da aggiungere che – come ricordato anche dal sostituto procuratore generale nelle sue Conclusioni – la giurisprudenza di legittimità ha già esaminato la valenza giuridica delle previsioni del Regolamento del Consorzio “*Patti Chiari*” (cfr. Cass. n. 32225 del 2025) rimarcando la specifica rilevanza che le stesse rivestono per l’investitore, dal momento che le stesse determinano l’insorgere di uno specifico vincolo pattizio che risponde all’altrettanto specifico interesse dell’investitore di entrare tempestivamente in possesso delle informazioni su di un titolo, idonee non solo a far comprendere l’iniziale grado di rischio collegato all’investimento, ma che consentano anche di assumere provvidenziali scelte di cessione del titolo, atte ad impedire gravose perdite per l’investitore, in caso di svalutazione del titolo acquistato o deterioramento del patrimonio degli emittenti il titolo (cfr. anche Cass. n. 15936 del 2018, successivamente richiamata da Cass. n. 14178 del 2022).

Pertanto, era onere della banca ricorrente dare prova di aver correttamente attuato il costante monitoraggio – sull’andamento del titolo *Lehman Brothers*, sull’incremento del suo livello di rischio e sulla sua fuoriuscita dalla “*Lista Patti Chiari*” – in modo da attuare tempestivamente l’obbligo (conseguente e correlato) di tempestiva informazione dell’investitore, trattandosi dell’adempimento di una articolazione di obbligazioni che scaturiva direttamente dalla fonte contrattuale.

4. In conclusione, dunque, l’odierno ricorso di [REDACTED] deve essere respinto, restando a suo carico le spese di questo giudizio di legittimità sostenute dai costituiti controricorrenti, altresì dandosi atto – in assenza di ogni discrezionalità al riguardo (cfr. Cass. n. 5955 del 2014; Cass., S.U., n. 24245 del 2015; Cass., S.U., n. 15279 del 2017) e giusta quanto precisato da Cass., SU, n. 4315 del 2020 – che, stante il tenore della pronuncia adottata, sussistono, ai sensi dell’art. 13, comma 1-*quater* del d.P.R. n. 115/02, i presupposti processuali per il versamento, da parte della medesima ricorrente, di un ulteriore importo a titolo di contributo unificato, pari a quello previsto per il suo ricorso a norma del comma 1-*bis* dello stesso art. 13, se dovuto, mentre «*spetterà all’amministrazione*

giudiziaria verificare la debenza in concreto del contributo, per la inesistenza di cause originarie o sopravvenute di esenzione dal suo pagamento».

PER QUESTI MOTIVI

La Corte rigetta il ricorso di [REDACTED] e la condanna al pagamento delle spese di questo giudizio di legittimità sostenute dai costituiti controricorrenti, liquidate in complessivi € [REDACTED] per compensi, oltre alle spese forfetarie nella misura del 15%, agli esborsi liquidati in € [REDACTED], ed agli accessori di legge.

Ai sensi dell'art. 13, comma 1-*quater* del d.P.R. n. 115 del 2002, inserito dall'art. 1, comma 17, della legge n. 228 del 2012, dà atto della sussistenza dei presupposti processuali per il versamento, da parte della medesima ricorrente, di un ulteriore importo a titolo di contributo unificato, pari a quello previsto per il suo ricorso a norma del comma 1-*bis* dello stesso art. 13, se dovuto.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della Prima sezione civile della Corte Suprema di cassazione, il giorno 1 aprile 2026.

Il Presidente
Mauro Di Marzio

Corte di Cassazione - copia non ufficiale