

N. R.G. 1478/2019



**REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
LA CORTE D'APPELLO DI MILANO**

Sezione prima civile

nelle persone dei seguenti magistrati:

Dott. Domenico Bonaretti	Presidente
Dott. Maria Iole Fontanella	Consigliere
Dott. Cesira D'Anella	Consigliere rel.

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

Nel giudizio d'appello iscritto al numero di ruolo sopra riportato promosso

DA

M [REDACTED] (C.F. [REDACTED]) C [REDACTED]
(C.F. [REDACTED]) D [REDACTED] (C.F. [REDACTED]) e
[REDACTED] (C.F. [REDACTED]), rappresentati e difesi dagli avv.ti
Francesco Bochiccio e Lorenzo Del Giudice ed elettivamente domiciliati presso il loro studio in Milano
via Andegari n. 18 giusta procura speciale alle liti in atti

APPELLANTI

CONTRO

AZIMUT CAPITAL MANAGEMENT SGR SPA (C.F. 04631200963), rappresentata e difesa dagli
avv.ti Paolo Barozzi, Silvana Giuseppina Agea e Lucia Ostoni ed elettivamente domiciliata presso il
loro studio in Milano, via dell'Annunciata 7, giusta procura speciale alle liti in atti

Causa avente ad oggetto: Intermediazione finanziaria

CONCLUSIONI DELLE PARTI

Per [REDACTED]

Voglia la Ecc.ma Corte d'Appello di Milano, in riforma della impugnata sentenza del Tribunale di Milano n. 2975/2019, disattesa ogni contraria domanda, istanza, eccezione o deduzione,

In via principale

1. accertare e dichiarare la responsabilità contrattuale e/o extracontrattuale della convenuta anche come avente causa di Azimut Consulenza Sim SpA, conseguentemente condannare Azimut Capital Management SGR S.p.A., anche come avente causa di Azimut Consulenza Sim S.p.A., al risarcimento danni quantificato in €. 337.801,04 o nel minore importo di €. 242.068,18 come in narrativa, oltre interessi e rivalutazione ovvero nella diversa somma accertanda in corso di causa;
2. in ogni caso, accertata e dichiarata nullità del cambio linea di gestione disposto dalla Sig.ra [REDACTED] [REDACTED] il 18 maggio 2015 ed accertati e dichiarati gli inadempimenti contrattuali ed extracontrattuali della convenuta di cui in narrativa, condannare la convenuta Azimut Capital Management SGR S.p.A., anche come avente causa di Azimut Consulenza Sim S.p.A., al risarcimento dei danni quantificato in €. 337.801,04 o nel minore importo di €. 242.068,18, oltre interessi e rivalutazione ovvero nella diversa somma accertanda in corso di causa;
3. condannare Azimut Capital Management SGR S.p.A., anche come avente causa di Azimut Consulenza Sim S.p.A., al risarcimento dell'ulteriore danno, da quantificarsi in corso di causa, derivante dalla perdita di chance causata dall'inadeguatezza della gestione;
4. in ogni caso, accertata e dichiarata la negligenza di Azimut Capital Management SGR S.p.A., anche come avente causa di Azimut Consulenza Sim S.p.A., condannare la convenuta al risarcimento dei danni patiti dagli appellanti e quantificati in €. 337.801,04 o nel minore importo di €. 242.068,18 oltre interessi e rivalutazione ovvero nella diversa somma accertanda in corso di causa;
5. con il favore delle spese di lite di entrambi i gradi di giudizio e con condanna alla restituzione di quanto pagato dagli appellanti in esecuzione della condanna alle spese di lite del primo grado.

Per Azimut Capital Management SGR S.p.A.

Voglia l'Ecc.ma Corte, disattesa ogni contraria domanda, istanza, eccezione e deduzione, così giudicare:

- nel merito, respingere integralmente l'impugnazione avversaria e tutte le domande proposte *ex adverso* nei confronti della Società, e confermare, in ogni sua parte, la Sentenza, dichiarando che nessuna responsabilità può essere addebitata alla Società per i fatti di causa e, quindi, che la Società nulla deve ad alcun titolo agli appellanti;
- in via subordinata, nella denegata e non creduta ipotesi di accoglimento, anche parziale, dell'impugnazione avversaria, comunque accertare e dichiarare che nessuna responsabilità può essere addebitata alla Società per i fatti di causa e, quindi, che la Società nulla deve ad alcun titolo agli appellanti;
- in via ulteriormente subordinata, accertare e dichiarare che nella fattispecie gli appellanti hanno tenuto una condotta gravemente colposa, concorrendo così alla determinazione dei danni lamentati e, per l'effetto, ridurre *ex art. 1227 cod. civ.* la eventuale condanna al risarcimento dei danni richiesti dagli appellanti nella misura che sarà ritenuta di giustizia, in considerazione del loro concorso colposo;
- in ogni caso, condannare gli appellanti alla refusione, in via tra di loro solidale, delle spese processuali del presente giudizio, oltre al 15% rimborso forfetario, al 4% CPA e all'IVA.

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

1. [REDACTED] e i suoi figli, D [REDACTED] e [REDACTED] agivano in giudizio nei confronti di Azimut Capital Management SGR deducendo quanto segue.

In data 24 novembre 2014 ciascuno degli attori sottoscriveva con Azimut Consulenza SIM (oggi Azimut Capital Management SGR s.p.a.) un separato contratto di consulenza.

In pari data gli attori sottoscrivevano con la convenuta, a firma congiunta, il contratto di gestione patrimoniale n. 801163, denominato *Flexible Strategy*, optando per la linea di gestione *Flexible Strategy 1*, con contestuale apertura del conto deposito titoli e conto corrente presso BNL s.p.a.

Gli attori affidavano al gestore la somma complessiva di euro 1.500.000,00, ricavata dalla vendita di un complesso immobiliare del quale essi erano comproprietari, in quanto eredi del defunto Alessandro [REDACTED]

Era intenzione degli attori utilizzare tale somma per ristrutturare un complesso immobiliare ereditato, da destinare ad attività di agriturismo e per poter ripianare l'esposizione debitoria dell'azienda agricola di famiglia.

Il consulente di Azimut, [REDACTED] che ben conosceva le loro intenzioni, proponeva agli attori di non utilizzare la somma di euro 1.500.000,00 ricavata dalla vendita dell'immobile, ma di richiedere un affidamento bancario presso UBS (altra banca depositaria di Azimut).

Conseguentemente, nel marzo del 2015, Azimut liquidava la gestione patrimoniale ed intermediava l'apertura di un nuovo conto corrente presso UBS, nel quale veniva trasferita l'intera gestione patrimoniale per un controvalore di euro 1.595.732,86.

Il 9 aprile 2015 Azimut intermediava la stipulazione di un contratto di affidamento bancario tra gli attori e UBS per l'importo di euro 900.000,00; contestualmente gli attori sottoscrivevano un contratto di pegno, pari al valore complessivo dei titoli oggetto della gestione patrimoniale.

Il contratto di pegno prevedeva l'obbligo degli attori, a semplice richiesta della banca, di ricostituire la garanzia, ove avesse subito una perdita dell'1% del suo valore.

Nonostante la consapevolezza di Azimut che l'intero patrimonio gestito fosse stato posto a garanzia del corretto adempimento del debito contratto con UBS, del tutto inspiegabilmente il 18 maggio 2015 il promotore di Azimut, [REDACTED] incontrava l'anziana signora [REDACTED] e le proponeva, facendole firmare, senza alcuna spiegazione, un cambio di linea di gestione.

In conseguenza del cambio di linea di gestione, sottoscritto soltanto da [REDACTED] tutti gli appellanti passavano dalla linea di gestione *Flexistrategy 1*, che prevedeva un rischio di perdita del capitale gestito fino al 10% su base mensile, a quella più rischiosa *Flexistrategy 2*, che prevedeva un rischio di perdita fino al 15% del capitale investito su base mensile.

Per effetto del cambio di linea di gestione il patrimonio gestito subiva già una prima perdita, alla data del 30 giugno 2015, di euro 115.218,15.

I figli della signora [REDACTED] chiedevano chiarimenti al consulente e soltanto a questo punto scoprivano che vi era stato un cambio di linea di gestione.

Dopo vari reclami, soltanto alla fine del 2016 Azimut provvedeva a liquidare la gestione, come richiesto dagli attori e il rapporto veniva chiuso con una perdita di euro 237.176,93.

Tutto ciò premesso, gli attori lamentavano:

1. Invalidità del cambio di linea di gestione, in quanto disposto soltanto dalla madre degli appellanti, con conseguente violazione dei limiti del mandato conferito.

2. Inadeguatezza della consulenza prestata, per erronea profilatura del profilo di rischio della signora [REDACTED] ed erronea valutazione dell'adeguatezza e appropriatezza sia della linea di gestione originaria che di quella modificata.

3. Inadeguatezza della consulenza e di entrambe le linee di gestione, rispetto agli obiettivi di investimento ed alle esigenze finanziarie dei clienti, superati in seguito all'indebitamento e al conferimento in pegno del valore della gestione.

4. Negligenza del gestore nell'esecuzione del mandato, per violazione delle norme in materia di conflitto di interessi; per la mancata diversificazione del rischio degli investimenti; per l'anomala e inopportuna liquidazione dell'intero portafoglio a marzo del 2015.

Parte convenuta si costituiva in giudizio contestando le avverse domande e chiedendone il rigetto.

2. Con la pronuncia impugnata il Tribunale di Milano respingeva le domande, condannando gli attori alla rifusione delle spese processuali avversarie, liquidate in euro 13.000,00 oltre oneri.

L' *iter* motivazionale seguito dal Giudice di prime cure può essere così sintetizzato.

Il cambio della linea di gestione, effettuato il 18 maggio 2015 soltanto da [REDACTED] non poteva ritenersi invalido, in quanto l'art. 15 del contratto di mandato consentiva a ciascuno dei cointestatari di esercitare disgiuntamente i poteri derivanti dal mandato, tra i quali vi era anche la facoltà di disporre il cambio di linea di gestione.

Passando ad esaminare il tema dell'adeguatezza della linea di gestione, il primo Giudice affermava che dalle prove testimoniali espletate era emerso che il funzionario della banca aveva fornito alla signora [REDACTED] tutte le informazioni relative alle caratteristiche e al profilo di rischio della linea di gestione *Flexible Strategy n. 2* e che gli altri cointestatari del contratto erano stati informati telefonicamente del cambio di linea di gestione e ne avevano condiviso la scelta.

La linea di gestione *Flexible Strategy n.1* non poteva ritenersi inadeguata in quanto la signora [REDACTED] aveva dichiarato di avere un'alta propensione di rischio e un obiettivo di massimo rendimento. Inoltre

la sproporzione tra il valore del patrimonio gestito, di euro 1.500.000 e l'ammontare dell'affidamento, di euro 900.000,00, rendeva plausibile che la gestione non potesse avere mera funzione conservativa.

La successiva linea di gestione *Flexible Strategy n. 2*, di rischio più alto, non poteva ritenersi inadeguata agli obiettivi di investimento degli attori, in quanto essa non aveva comportato un significativo stravolgimento della linea di gestione precedentemente adottata.

In merito al conflitto di interessi, il Tribunale affermava che Azimut aveva fornito tutte le informazioni al riguardo, dando agli investitori un opuscolo informativo.

Osservava inoltre che gli attori non avevano fornito prova del nesso di causalità tra negligenza della gestione e danno, in quanto a tal fine sarebbe stato necessario dimostrare che sarebbe stato più proficuo investire in fondi di composizione analoga a quelli di Azimut.

Respingeva le doglianze relative all'eccessiva concentrazione degli investimenti su tre titoli nell'ambito del *real estate*, perché tali investimenti erano conformi al profilo di rischio dell'investitore.

Respingeva, infine, le eccezioni inerenti l'anomala liquidazione del patrimonio gestito, affermando che parte convenuta aveva dimostrato che la liquidazione del patrimonio gestito, effettuata nel marzo del 2015, riacquistato poi nell'aprile del 2015, con un costo di euro 25.475,72, era funzionale all'ottenimento del finanziamento presso UBS.

3. [REDACTED] e [REDACTED]

proponevano appello avverso la predetta sentenza per i motivi che saranno di seguito esaminati e concludevano chiedendo, in sua integrale riforma, l'accoglimento delle domande svolte nel giudizio di primo grado.

Azimut Capital Management SGR s.p.a. si costituiva in giudizio contestando l'avverso gravame e concludeva chiedendo, in principalità, la conferma della sentenza impugnata; in subordine, la riduzione del risarcimento dei danni, ex art. 1227 c.c.

All'udienza dell'8 luglio 2020, che si svolgeva secondo le modalità di cui all'art. 83, comma 7, lett. h D.L. n. 18/2020 e successive modifiche e integrazioni, la Corte invitava le parti a precisare le conclusioni, adempimento espletato come in epigrafe, e, alla scadenza dei termini assegnati per il deposito delle comparse conclusionali e delle memorie di replica, tratteneva la causa in decisione.

La causa veniva decisa nella camera di consiglio del 5 novembre 2020.

MOTIVI DELLA DECISIONE

4. Con il primo motivo gli appellanti lamentano l'erroneità della sentenza nella parte in cui il Tribunale ha rigettato la domanda di nullità del cambio di linea di gestione, disposto soltanto da uno dei cointestatari.

Sostengono a questo riguardo che il cambio di linea di gestione non costituisce una facoltà, ma una modifica contrattuale, che deve essere esercitata da tutti i cointestatari congiuntamente e deducono, inoltre, la nullità della clausola vessatoria, di cui all'art. 15 del contratto di mandato, perché non oggetto di specifica approvazione.

Con il secondo motivo gli appellanti lamentano l'erroneità della sentenza nella parte in cui ha affermato l'adeguatezza delle linee di gestione *Flexible Strategy n. 1 e Flexible Strategy n. 2*, dopo che gli appellanti avevano contratto un debito di euro 900.000,00, conferendo in pegno l'intero patrimonio gestito.

Rilevano in particolare che il Giudice di prime cure aveva ommesso di considerare che vi era un'oggettiva incompatibilità tra il profilo di rischio dichiarato da [REDACTED] nel 2014 (profilo di rischio alto, diretto a conseguire il massimo rendimento) e gli impegni assunti successivamente con l'indebitamento e il conferimento in pegno di tutto il patrimonio gestito: Azimut quindi, ai sensi dell'art. 39, comma 5, Reg. Consob 16190/2007, aveva l'obbligo di aggiornare il profilo di rischio dei clienti, in quanto le dichiarazioni rese nel 2014 erano state manifestamente superate dagli eventi successivi.

Deducono poi che l'inadeguatezza della linea di gestione derivava dalla presenza di un collegamento funzionale tra il contratto di gestione di portafoglio e il finanziamento: infatti il finanziamento comportava un esborso certo di interessi negativi, da pagare a scadenze brevi, mentre i rendimenti positivi degli investimenti erano del tutto aleatori. Pertanto non vi era nesso tra rischio e investimento, in quanto la natura aleatoria degli investimenti poteva determinare il rischio di non poter far fronte agli obblighi di pagamento.

Con il terzo motivo gli appellanti lamentano l'erroneità della sentenza nella parte in cui aveva affermato la corretta profilatura del rischio di [REDACTED] in quanto non aveva tenuto conto che l'anziana signora [REDACTED] non aveva né l'esperienza, né le conoscenze adeguate per effettuare consapevoli scelte di investimento.

Con il quarto motivo lamentano l'erroneità della sentenza nella parte in cui aveva ritenuto attendibili i testi di parte convenuta, omettendo di considerare i molteplici elementi di prova offerti dagli attori, che ne evidenziavano l'inattendibilità.

Con il quinto motivo deducono l'erroneità della sentenza, nella parte in cui ha ritenuto non provato che l'intermediario avesse operato in conflitto di interessi e hanno censurato la sentenza nella parte in cui ha affermato che il cliente non avesse provato il danno subito.

Con il sesto motivo hanno censurato la sentenza, nella parte in cui ha ritenuto la diligenza dell'intermediario, che pure aveva concentrato la gestione in soli tre titoli azionari della medesima categoria, e nella parte in cui non ha riconosciuto la negligenza del gestore per aver liquidato la gestione nel marzo del 2015.

5. Parte appellata ha contrastato le avverse argomentazioni evidenziando, in particolare, che la signora [REDACTED] aveva dichiarato di avere una propensione al rischio "alta" e come finalità dell'investimento di voler "conseguire il massimo rendimento possibile...[essendo] dispost[a] a tollerare forti oscillazioni di rendimento".

La tesi di parte appellante, secondo cui le informazioni, acquisite al momento della stipulazione del contratto di gestione, sarebbero state superate a fronte del sopravvenuto indebitamento, era smentita dalle prove testimoniali assunte, dalle quali era emerso che, prima di disporre il cambio di linea di gestione, tutti gli appellanti erano stati informati sulle caratteristiche della Linea di Gestione *Flexible Strategy n. 2* e avevano prestato il loro consenso.

Parte appellata, inoltre, ha ribadito che: (i) le componenti di rischio delle due linee di gestione erano tra loro simili; (ii) le oscillazioni della gestione patrimoniale erano del tutto accettabili, non essendo mai stata chiesta da UBS la reintegrazione della garanzia; (iii) la perdita lamentata non era dipesa dal cambio di linea di gestione, ma dall'andamento dei mercati, posto che, laddove gli appellanti non avessero disposto il cambio di linea di gestione, la Linea *Flexible Strategy 1* avrebbe comunque generato una perdita, seppur di poco inferiore.

Ha eccepito, anche in questo grado del giudizio, il concorso del fatto colposo degli attori ai sensi dell'art. 1227 cod. civ., deducendo che la condotta degli appellanti (persone con un alto livello di istruzione, in grado di comprendere le caratteristiche delle linee di investimento prescelte) abbia costituito un antecedente causale autonomo nella scelta della linea di gestione e nella decisione di non esercitare la facoltà di recedere dal mandato.

In relazione alle doglianze svolte, la Corte osserva quanto segue.

6. Il primo motivo d'appello è infondato per i seguenti motivi.

L'art. 8 delle condizioni generali di contratto, allegate al mandato di gestione sottoscritto dalle parti, contempla espressamente la "*facoltà del MANDANTE [di] modificare la linea di investimento prescelta in altra linea di investimento dandone comunicazione per iscritto alla SGR*".

Per il caso in cui il mandato sia stato conferito congiuntamente da più soggetti, l'art. 15 del contratto, intitolato "**cointestazione**", dispone che "*Se non viene diversamente pattuito per iscritto, sia l'INTESTATARIO, sia ciascuno dei COINTESTATARI possono, con firma disgiunta e con pieno effetto nei confronti di tutti gli altri, esercitare i poteri e disporre dei diritti e delle azioni derivanti dal MANDATO...*"

Deve conseguentemente ritenersi che la modifica del cambio di linea di gestione, essendo una facoltà conferita al mandante, possa essere esercitata da ciascuno dei cointestatari del contratto disgiuntamente.

Né appare significativa, in senso contrario, la pronuncia della Cassazione n. 10713/17, citata dagli appellanti, in quanto tale pronuncia ha evidenziato la necessità di stipulare un nuovo contratto soltanto nell'ipotesi in cui sia intervenuta una modifica radicale della linea di investimento, derivante dalle nuove istruzioni impartite dal cliente; nel caso in esame, invece, il passaggio dalla linea *Flexible Strategy 1* a quella *Flexible Strategy 2* non ha comportato una radicale modifica del piano negoziale, come si evince anche dal fatto che entrambe le linee di investimento appartengono allo stessa tipologia di mandato di gestione individuale, *Flexible Strategy*.

Si osserva, infine, che la clausola n. 15 delle condizioni generali di contratto non è affetta da nullità ai sensi dell'art. 1341 c.c., in quanto dall'esame del contratto di mandato sottoscritto dalle parti (v. doc. 1 fascicolo parte appellante) risulta che l'art. 15, intitolato "**cointestazione**", è stato oggetto di specifica approvazione per iscritto.

7. È fondato invece il secondo motivo d'appello, inerente l'inadeguatezza di entrambe le linee di gestione ai mutati obiettivi di investimento degli appellanti.

Invero, risulta pacificamente dagli atti di causa (v. doc. 1 fascicolo I grado parte appellante) che in data 24 novembre 2014 gli attori sottoscrivevano il contratto di gestione patrimoniale n. 801163, affidando al gestore la complessiva somma di euro 1.500.000,00, con contestuale apertura di un contratto di conto corrente presso BNL s.p.a.

È pacifico, perché non contestato, che tale somma costituiva il ricavato della vendita di un immobile del quale gli attori erano comproprietari e che la vendita era stata decisa per procedere alla ristrutturazione di un altro complesso immobiliare, da destinare ad attività agrituristica e per ripianare le esposizioni debitorie dell'azienda agricola di famiglia.

È altresì pacifico tra le parti, perché mai contestato dalla convenuta, che il consulente di Azimut aveva proposto agli attori di lasciare nella gestione patrimoniale la somma di euro 1.500.000,00 ricavata dalla vendita del complesso immobiliare e di richiedere un affidamento bancario, che consentisse agli attori di destinare il finanziamento alla ristrutturazione dell'immobile.

Risulta infatti dagli atti di causa che la convenuta, nel marzo del 2015, liquidava la gestione dal conto intrattenuto presso BNL, trasferendo presso UBS (altra banca depositaria di Azimut) l'intero patrimonio gestito per un controvalore di circa euro 1.595.732,86 e che subito dopo gli attori trasferivano l'intero patrimonio gestito su un nuovo contratto di deposito titoli e conto corrente n. 3134137, stipulato con UBS Italia s.p.a. (v. doc. 2 fascicolo parte appellante).

Risulta altresì dalla documentazione versata in atti che in data 9 aprile 2015 gli appellanti sottoscrivevano con UBS il contratto di affidamento bancario n. 3134138 per la somma complessiva di euro 900.000,00 (v. doc. 3 fascicolo parte attrice) e un contratto di pegno, del valore corrispondente all'insieme dei titoli di cui al contratto di gestione con Azimut (v. doc. 4, fascicolo parte attrice), che obbligava gli attori (v. art. 4.2 del contratto di costituzione di pegno), a semplice richiesta della banca, a ricostituire la garanzia, ove fosse intervenuta una perdita dell'1% del suo valore.

Emerge altresì pacificamente dalle allegazioni di parte attrice, non contestate dalla controparte, che Azimut, per il tramite del proprio consulente finanziario, dott. S. [REDACTED] M. [REDACTED] B. [REDACTED] aveva svolto attività di intermediazione e di consulenza al fine di consentire agli attori di ottenere presso UBS il finanziamento, garantito dal pegno sugli strumenti finanziari.

Tale attività, del resto, è provata anche dallo scambio di *mail* prodotte in giudizio dalla convenuta (v. doc. 9 fascicolo di Azimut), dalle quali si evince che il consulente di Azimut ha prestato fattiva collaborazione al fine di consentire agli attori di ottenere il finanziamento bancario con UBS, garantito dal pegno sull'intero patrimonio gestito da Azimut.¹

¹ Si legge, infatti, nella *mail* del 24 marzo 2015 che il dott. Bernardi si rivolgeva a [REDACTED] sua amica di infanzia, comunicandole che: "oggi viene liquidata la gestione in BNP per girare il ricavato al conto UBS a garanzia del finanziamento. Completato il passaggio, dovrebbe essere tutto a posto, in quanto il finanziamento è stato già deliberato".

È emerso infine pacificamente dagli atti di causa che in data 18 maggio 2015 [REDACTED] sottoscriveva, alla presenza dello stesso promotore di Azimut, dott. Se [REDACTED] M [REDACTED] E [REDACTED] un cambio di linea di gestione, che comportava il passaggio dalla linea di gestione *Flexible Strategy 1*, che prevedeva un rischio di perdita fino al 10% del capitale investito su base mensile, a quella più rischiosa *Flexible Strategy 2*, che prevedeva un rischio di perdita fino al 15% del capitale investito su base mensile (v. doc. 5 fascicolo parte appellante).

Ciò posto, le stesse modalità di svolgimento del rapporto di consulenza e di gestione patrimoniale evidenziano l'inadeguatezza – quantomeno sopravvenuta – della linea di investimento *Flexible Strategy* rispetto al profilo di rischio degli attori.

Invero, con il contratto di gestione individuale stipulato in data 24 novembre 2014 gli attori avevano conferito alla SGR l'incarico di gestire il loro patrimonio, del valore di euro 1.500.000,00, scegliendo una linea di investimento (*Flexible Strategy 1*) che comportava un profilo di rischio medio-alto, in quanto la perdita massima potenziale su base mensile (c.d. *Value at Risk*) era pari al 10%.

Anche a ritenere il mandato di gestione inizialmente adeguato al profilo di rischio dei clienti (alla luce del fatto che, al momento della stipulazione del contratto, la prima cointestataria, [REDACTED] [REDACTED] aveva dichiarato di avere un'alta propensione di rischio e di voler conseguire dall'investimento il massimo rendimento possibile), occorre peraltro rilevare che in breve tempo gli obiettivi di investimento erano radicalmente mutati. E questo avveniva quando gli attori, a ciò consigliati proprio dal consulente di Azimut, per poter disporre della liquidità di cui necessitavano avevano chiesto e ottenuto un finanziamento di euro 900.000,00, conferendo in pegno l'intero valore del patrimonio gestito.

In tal modo gli attori, oltre a sopportare il già elevato rischio di perdita di valore della gestione, pari prima al 10% poi al 15% su base mensile, e il rischio di dover ripianare le perdite, versando nella gestione altri risparmi, rispetto a quelli già investiti, al fine di ricostituire il valore del pegno (risparmi di cui verosimilmente non disponevano, avendo inteso contrarre un finanziamento per far fronte alle spese di ristrutturazione di un'azienda di famiglia), venivano ad assumersi l'obbligo - certo e da assolvere a scadenze brevi e regolari - di corrispondere interessi passivi sul finanziamento ottenuto, a fronte di rendimenti - ricavabili dagli investimenti effettuati con il patrimonio conferito in pegno - che risultavano chiaramente del tutto aleatori.

Pertanto, l'esame complessivo e unitario dell'intera operazione economica, posta in essere attraverso il finanziamento e il conferimento in pegno dell'intero patrimonio gestito, evidenzia che la linea di gestione scelta dagli attori era inadeguata – o, quantomeno, era divenuta tale – rispetto agli effettivi obiettivi di investimento. Obiettivi che, anche a volerli ritenere inizialmente adeguati al profilo di rischio dei clienti, in quanto volti a far conseguire il massimo rendimento alla rilevante liquidità di cui in origine disponevano, in breve avevano finito per trasformarsi, sino a manifestare un'evidente incongruenza e incompatibilità rispetto agli obblighi assunti con il finanziamento.

In tale situazione, ben conosciuta da Azimut, tramite il consulente [REDACTED], sembra evidente alla Corte che l'appellata avesse l'obbligo di avvisare gli investitori della sopravvenuta incongruenza tra linea di gestione prescelta e mutata situazione finanziaria e, a maggior ragione, avesse l'obbligo di non dar corso al successivo cambio di linea di gestione, palesemente ancora più inadeguato², ma semmai, di suggerire modifiche delle linee di investimento, indirizzandole verso un profilo di particolare prudenza.

Occorre poi considerare che, secondo il consolidato orientamento della giurisprudenza di legittimità, i criteri di riparto dell'onere probatorio nelle azioni di responsabilità promosse in tema di intermediazione finanziaria sono distribuiti nel senso che l'investitore è tenuto ad allegare l'inadempimento da parte dell'intermediario delle obbligazioni scaturenti dal contratto di intermediazione e a fornire la prova del danno e del nesso di causalità fra questo e l'inadempimento, anche sulla base di presunzioni; mentre l'intermediario deve provare l'avvenuto adempimento delle specifiche obbligazioni poste a suo carico, allegate come inadempite dalla controparte, e, sotto il profilo soggettivo, di avere agito con la specifica diligenza richiesta dalla normativa di settore (cfr., in tal senso, Cass. n. 810/16 e, in senso analogo, Cass. nn. 10111/2018 e 14335/19).

Nel caso di specie, parte appellata non ha fornito alcuna prova diretta a dimostrare di aver diligentemente assolto le proprie obbligazioni, in quanto si è limitata a richiamare il contenuto delle informazioni rese dalla sola signora [REDACTED] al momento della sottoscrizione del contratto di

² Invero, come previsto dal Regolamento Consob n. 16190/2007, nei servizi di consulenza e gestione di portafoglio, al fine di consigliare servizi di investimento adatti alle esigenze dell'investitore, l'intermediario deve acquisire dal cliente tutte le informazioni necessarie, relative non solo alla conoscenza ed esperienza in materia di investimento e ai suoi obiettivi di investimento, ma anche alla sua situazione finanziaria (così art. 39 primo comma lett. b Reg. Consob).

In particolare, l'art. 39, comma 3, Reg. Consob dispone che "*le informazioni di cui al comma 1, lettera b), includono, ove pertinenti, dati sulla fonte e sulla consistenza del reddito del cliente, del suo patrimonio complessivo e dei suoi impegni finanziari*". L'art. 39, comma 5, dispone poi che "*Gli intermediari possono fare affidamento sulle informazioni fornite dai clienti o potenziali clienti a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete*".

gestione, informazioni che, come innanzi evidenziato, dovevano ritenersi palesemente superate in seguito alla modifica della situazione patrimoniale degli investitori.

8. Sono altresì fondate le censure mosse alla pronuncia di primo grado, nella parte in cui il Giudice di prime cure ha ritenuto che Azimut abbia adeguatamente assolto gli obblighi informativi inerenti le operazioni compiute in conflitto di interessi, in quanto aveva consegnato agli attori un opuscolo informativo, con il quale si forniva ai clienti una descrizione della politica seguita dall'intermediario in materia di conflitti di interessi.

Invero, in virtù dei richiamati principi in tema di riparto dell'onere della prova, posti dall'art. 23 6° comma TUF, spettava all'intermediario fornire prova specifica dell'adempimento degli obblighi informativi relativi all'esistenza del conflitto di interessi e dimostrare di aver acquisito autorizzazione scritta al compimento di operazioni in conflitto di interessi, prova che non può ritenersi adeguatamente assolta attraverso la mera consegna del suddetto opuscolo informativo.

Peraltro gli attori non hanno offerto alcun elemento di prova idoneo a dimostrare che gli investimenti in fondi Azimut avessero generato perdite; sicché l'ammontare dei danni risarcibili per violazione degli obblighi informativi (sui quali v. *infra*) deve essere limitato alle perdite conseguenti alla sopravvenuta inadeguatezza della gestione patrimoniale.

9. Le considerazioni che precedono conducono anche al rigetto dell'eccezione svolta da parte appellata, che ha sostenuto il concorso di colpa degli attori, ai sensi dell'art. 1227 c.c.: infatti, non potendosi affermare che l'andamento negativo della gestione sia conseguente a scelte di investimento degli attori adeguate e consapevoli, non può imputarsi a parte appellante il concorso di responsabilità per le perdite subite.

10. Per quanto riguarda la sussistenza e quantificazione dei danni, conseguente all'inadempimento dell'appellata agli obblighi derivanti dal contratto di gestione, si osserva quanto segue.

In tema di risarcimento dei danni la Suprema Corte ha precisato che: *“Pur non potendo mai il danno derivante all'investitore dall'inadempimento degli obblighi informativi dell'intermediario considerarsi in re ipsa, tuttavia, in assenza dell'assolvimento dell'obbligo informativo dell'intermediario previsto dalla legge, sussiste una presunzione dell'esistenza del nesso di causalità, quanto all'avvenuta effettuazione di una scelta non consapevole da parte dell'investitore, senza che la precedente o la contestuale condotta di investimento in altri titoli rischiosi esoneri dall'adempimento degli obblighi*

informativi in capo all'intermediario, né integri la prova contraria su di lui gravante" (così Cass. 31 agosto 2020, n. 18153 e, in senso analogo, Cass. 4 aprile 2018, n. 8338, e 17 aprile 2020, n. 7905).

Nel caso di specie, dalle considerazioni innanzi esposte si evince che la negligente condotta tenuta dall'intermediario, che non ha fornito informazioni idonee evidenziare la sopravvenuta inadeguatezza della gestione, ha fatto sì che gli investitori assumessero un rischio di perdita del capitale investito, rischio che, se fossero stati debitamente informati, verosimilmente non si sarebbero accollati.

Il danno subito dagli appellanti può pertanto essere ragionevolmente determinato in misura corrispondente alle minusvalenze maturate dal momento in cui la gestione patrimoniale era divenuta inadeguata (aprile 2015, che corrisponde all'epoca dell'indebitamento e degli impegni assunti con il conferimento in pegno della gestione) fino alla chiusura del rapporto (dicembre del 2016).

Al fine di dimostrare le perdite subite durante la gestione patrimoniale l'appellante ha prodotto (sub doc. 10, fascicolo I grado) il certificato delle minusvalenze rilasciato dall'intermediario al momento della chiusura del contratto, dal quale risulta che nel secondo semestre del 2014 la gestione ha generato perdite per euro 13.818,25, nel 2015 per euro 139.222,66 e nel 2016 per euro 84.136,01, con una perdita finale complessiva di euro 237.176,93.

Ciò posto, tenuto conto che il danno risarcibile deve essere limitato alle perdite generate dalla gestione patrimoniale nel periodo aprile 2015/dicembre 2016, tale danno può essere prudenzialmente determinato nella minor somma di **euro 188.552,00**, così calcolata: euro 104.416,99 quali minusvalenze maturate da aprile a dicembre 2015 (euro 139.222,66:12 x 9 mesi) ed euro 84.136,01, quali perdite maturate nel 2016.

Trattandosi di un debito di valore, tale somma viene ad essere rivalutata in moneta attuale in euro **191.757,38** (coeff. di rivalutazione 1,017). Su tale importo decorrono gli interessi legali dalla pronuncia della sentenza al saldo.

Deve essere respinta, perché non provata, la domanda di risarcimento dei danni da perdita di *chance*, che sarebbero stati causati dall'inadeguatezza della gestione.

11. In conclusione, in riforma della sentenza impugnata, Azimut Capital Management SGR deve essere condannata al risarcimento dei danni subiti dagli appellanti, quantificati in euro **191.757,38** ai valori attuali, oltre agli interessi legali dalla pronuncia della sentenza al saldo.

Per effetto della riforma della sentenza di primo grado, l'appellata deve essere altresì condannata alla restituzione della somma di euro 15.548,00 versata dagli appellanti, in esecuzione della sentenza gravata (v. la contabile di bonifico effettuato in favore di Azimut, prodotta quale doc. c).

12. Il pagamento delle spese di lite di entrambi i gradi del giudizio, liquidati come da dispositivo, segue la soccombenza.

P.Q.M.

La Corte, definitivamente pronunciando, ogni diversa domanda, eccezione e deduzione disattesa, in accoglimento dell'appello e in integrale riforma della sentenza n. 2975/19, resa dal Tribunale di Milano in data 26 marzo 2019 e pubblicata in pari data, così provvede:

- condanna Azimut Capital Management SGR s.p.a. al risarcimento dei danni subiti da [REDACTED] liquidati in euro 191.757,38, oltre interessi legali dalla pubblicazione della sentenza al saldo;
- condanna Azimut Capital Management SGR s.p.a. alla restituzione della somma di euro 15.548,00 versata dagli appellanti in esecuzione della sentenza impugnata;
- condanna Azimut Capital Mangament SGR s.p.a. a rifondere agli appellanti le spese di lite del doppio grado di giudizio, che liquida, per il primo grado, in euro 13.000,00 e per il secondo in euro 9.515,00, oltre al rimborso del contributo unificato, al rimborso forfettario 15% spese generali e agli accessori fiscali e previdenziali come per legge.

Così deciso in Milano, in camera di consiglio, il 5 novembre 2020

Il consigliere est
Cesira D'Anella

Il presidente
Domenico Bonaretti