



Decisione n. 6645 del 30 giugno 2023

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai Signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. M. de Mari – Membro

Prof. Avv. Ph. Fabbio – Membro supplente

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Dott. P. Esposito – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 28 giugno 2023, in relazione al ricorso n. 9411, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento degli obblighi informativi attivi e passivi.

Questi, in sintesi, i fatti individuati come rilevanti ai fini della decisione.

2. Il Ricorrente, dopo aver presentato reclamo il 13 maggio 2022, cui l'Intermediario ha dato riscontro con nota del successivo 11 luglio 2022 in maniera giudicata insoddisfacente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il Ricorrente rappresenta di essere stato cliente dell'Intermediario dal 2008 e di essere stato assistito, nel periodo intercorrente tra il 2009 e il 2018, da un promotore finanziario assegnatogli dalla Banca Resistente, il quale lo esortava ad aprire un deposito titoli per acquistare in regime di consulenza numerosi titoli ad alto rischio e particolarmente speculativi, tra cui quelli oggetto del presente ricorso. Invero, il Ricorrente evidenzia che si trattava di titoli, acquistati tra l'aprile e il settembre 2015, a basso *rating* e con elevato rischio di *default*, evento poi effettivamente concretizzatosi con la conseguente perdita totale delle somme complessivamente investite che ammontavano a euro 23.563,52. Inoltre, il Ricorrente sottolinea che il promotore *“lo ha sempre rassicurato e non lo ha mai informato sullo stato effettivo dei loro risparmi”*. Rappresenta di aver preso coscienza delle perdite subite solamente successivamente al maggio 2017, quando il consulente si trasferiva presso altro intermediario e il Ricorrente chiedeva di acquisire tutta la documentazione sui suoi investimenti mai consegnata precedentemente.

Tanto premesso, il Ricorrente lamenta:

- che la compilazione dei questionari Mifid, sulla base dei quali sono stati collocati gli strumenti qui in analisi, risulta del tutto inattendibile, in quanto *“non trova (e non ha) riscontro nell'esperienza concreta e quotidiana del cliente né l'alto grado di cultura finanziaria né l'approfondita conoscenza degli strumenti finanziari”* riportata nelle interviste citate;
- in proposito, l'investitore evidenzia che l'infedele profilatura – in esito alla quale veniva attribuito al Cliente il massimo grado di rischio possibile (*“dinamico”*) – si può facilmente evincere dal fatto che il Ricorrente è stato sempre classificato dalla Banca come *“cliente al dettaglio”*, sicché risulta palese che *“i questionari erano pre-compilati”* dal promotore, il quale ha così potuto far sottoscrivere al risparmiatore obbligazioni speculative, aggirando la funzione di tutela cui l'attività di profilatura dovrebbe assolvere;
- l'inadeguatezza dei titoli per cui è controversia rispetto alla sua propensione e tolleranza al rischio bassa, anche tenuto conto che i titoli obbligazionari erano classificati dal Resistente come *“illiquidi”* e quindi di natura complessa ai sensi della comunicazione n. 97996 del 22.12.2014. Parte Ricorrente rileva, poi, che, malgrado l'erogazione del servizio di consulenza, non è mai stata effettuata la

valutazione di adeguatezza sui singoli titoli, né tantomeno una profilatura degli stessi da parte dell'Intermediario;

- che l'Intermediario ha violato i doveri di vigilanza allo stesso imposti dall'art. 31, comma 3, TUF, atteso che la contraddittorietà delle risultanze derivanti dall'attività di profilatura – specie alla luce del numero di casi analoghi interessati dal medesimo *modus operandi* del promotore – “*avrebbe dovuto allertare l'Intermediario e indurlo a effettuare opportune verifiche e controlli*”;
- la violazione degli obblighi di informazione che la normativa di settore pone in capo all'Intermediario, posto che il promotore non ha reso edotto il Cliente circa le caratteristiche e i rischi degli strumenti acquistati, non essendo sufficienti le mere dichiarazioni attestanti l'avvenuto rilascio dell'informativa rese in apertura di rapporto;
- che in precedenza egli aveva effettuato investimenti soltanto in strumenti di natura liquida, monetaria e obbligazionaria, altamente diversificati e a basso rischio, di talché il danno dallo stesso subito è diretta conseguenza dell'omessa informativa in merito alle caratteristiche degli strumenti contestati.

Alla luce delle suesposte considerazioni, il Ricorrente chiede – in via principale – che l'Intermediario sia condannato al risarcimento “*del danno emergente pari a € 20.509,45 ex art. 1453 c.c. oltre al danno da lucro cessante che si quantifica in € 3.005,90*”; ovvero – in via subordinata – che Parte Resistente sia condannata a risarcire il danno emergente per € 17.374,59, pari all'importo investito al netto delle cedole incassate, oltre al danno da lucro cessante di € 3.005,90. Ad ogni modo, il Ricorrente chiede altresì “*la corresponsione di interessi legali dalla maturazione del credito al saldo*”.

3. L'Intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento ACF, chiedendo il rigetto del ricorso.

Specifica innanzitutto che la classificazione di un investitore come “al dettaglio” non preclude certamente alla Banca di compiere una valutazione del profilo di rischio del Cliente, ben potendo quest'ultimo “*risultare – ancorché retail – un soggetto avente sufficiente conoscenza ed esperienza tale da giustificare la valutazione positiva in termini di appropriatezza*”. Tanto premesso, il Resistente

ricostruisce la vicenda rappresentando che i rapporti contrattuali con il Cliente avevano inizio con la sottoscrizione del contratto quadro per la prestazione dei servizi d'investimento nel dicembre 2010 e in tale occasione venivano acquisite anche le informazioni sul Cliente poi più volte aggiornate nel corso del tempo (con le profilature successive del 17 settembre 2013 e 24 settembre 2014), senza che fossero mai sollevate contestazioni di sorta.

In proposito, l'Intermediario rileva che, nell'ambito dei questionari citati, sottoscritti con firma autografa del Cliente, lo stesso *“attestava una rilevante conoscenza ed esperienza in materia finanziaria (oltre che una rilevante situazione finanziaria e obiettivi di investimento compatibili con gli investimenti realizzati; profili che comunque non vengono in rilievo, non essendo stata svolta alcuna consulenza)”*. Quanto alle modalità di perfezionamento degli investimenti in parola, l'Intermediario contesta recisamente che la sottoscrizione di tali investimenti sia avvenuta in regime di consulenza, specificando che tutte le operazioni oggetto del presente ricorso si sono perfezionate nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione ordini, atteso che le stesse *“sono state volute e disposte direttamente ed autonomamente dal [Ricorrente], senza alcun consiglio”* da parte del promotore finanziario. Sul punto, la Banca evidenzia che, peraltro, incombe sul Ricorrente l'onere di provare l'esistenza delle asserite raccomandazioni ricevute, ribadendo che il consulente si è limitato a compilare la relativa modulistica, in ossequio alle richieste pervenute dal Cliente. A conferma di tale assunto, Parte Resistente rappresenta che non operava sulla base di una *“convenzione di collocamento”* con il soggetto emittente delle singole obbligazioni, di talché non poteva ritenersi sussistente alcun tipo di interesse in capo alla Banca nel promuovere gli investimenti contestati. Per di più, stando alle *“norme generali di contratto per il servizio di consulenza in materia di investimenti e per il servizio di collocamento”*, è categoricamente escluso che l'Intermediario potesse svolgere un servizio di consulenza rispetto alle obbligazioni e alle azioni di cui si duole Parte Ricorrente, dovendo, pertanto, ritenersi che il Cliente le abbia acquistate direttamente nel mercato secondario. Alla luce delle considerazioni appena esposte, l'Intermediario evidenzia che, pur non essendo tenuto, nel caso di specie, a compiere alcuna valutazione di adeguatezza, nondimeno *“a fronte delle richieste di investimento*

autonomamente formulate dai singoli clienti - come nel caso del ricorrente - si limitava [...] a svolgere mere simulazioni ad uso interno circa la adeguatezza di tali investimenti rispetto al profilo del cliente”, avvalendosi di un algoritmo diretto ad attribuire in maniera automatica un “*value at risk*”, ossia un parametro numerico attestante la perdita potenziale massima che ci si può aspettare su uno strumento/portafoglio. Ebbene, la Banca dichiara che i *report* in questione rivelano che le simulazioni di adeguatezza hanno sempre riportato esito positivo rispetto al profilo del cliente, confermando l’adeguatezza dei singoli investimenti contestati. Quanto agli invocati inadempimenti informativi, il Resistente rileva che, in occasione della sottoscrizione dei contratti quadro, il Ricorrente dichiarava – con tanto di sottoscrizione autografa, mai disconosciuta – di aver ricevuto ed accettato le “Condizioni generali di contratto per il servizio di consulenza in materia di investimenti e per il servizio di collocamento”, nonché il “Documento sulla natura e sui rischi degli strumenti finanziari”. A tal proposito, Parte Resistente sottolinea, inoltre, di aver correttamente adempiuto agli obblighi informativi attraverso “*la descrizione del tipo di strumento finanziario di cui si tratta, senza necessità di fornire di volta in volta specifiche informazioni sul singolo titolo oggetto di investimento*”, secondo le prescrizioni dell’art. 31 Regolamento Intermediari n. 16190/2007, *ratione temporis* applicabile. Conclusivamente, in merito alle pretese risarcitorie, l’Intermediario rileva che non vi è alcuna prova che il danno subito dal Cliente sia diretta conseguenza dei contestati inadempimenti, specificando che, ad ogni buon conto, non potrebbe essere imputata alcuna responsabilità alla Banca per il *default* del titolo in questione, trattandosi di un evento imprevedibile e fuori dal controllo dell’Intermediario medesimo. Tanto rappresentato, Parte Resistente chiede di rigettare il presente ricorso, in quanto totalmente infondato.

4. Parte Ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell’art. 11, comma 5, del Regolamento ACF. Tiene a precisare che gli obblighi informativi posti in capo all’Intermediario non possono certamente ritenersi adempiuti sulla base di semplici formule di stile contenute nei contratti, non risultando in alcun modo provata l’effettiva consegna dei documenti ivi indicati, tra l’altro mai ricevuti dal Cliente. Inoltre, l’investitore sostiene che il Resistente, affermando di non aver reso le informazioni sullo specifico titolo, in

quanto non previsto dall'art. 31 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007, non abbia fatto altro che confermare il proprio inadempimento. Al contrario, rileva il Ricorrente, al di là del servizio prestato, *“sussiste l'obbligo dell'Intermediario di fornire informazioni, specifiche e personalizzate, in relazione ad ogni singola operazione di acquisto di uno strumento finanziario”*, gravando su quest'ultimo l'onere di dimostrare l'effettivo assolvimento di tali obblighi informativi. Invero, non risulta versata in atti alcuna “scheda prodotto” tesa a rendere noti ai Clienti le caratteristiche e i rischi (emittente, di valuta, di liquidità) dei titoli in analisi. Per quel che concerne la conoscenza e la pregressa operatività finanziaria del Cliente, Parte Ricorrente ribadisce l'infedele profilatura, la quale si pone in palese contrasto con i dati oggettivi e con l'esperienza concreta del Cliente che mai prima di allora aveva avuto un *dossier titoli*, sottolineando altresì che, nel periodo 2009-2010, egli deteneva soltanto quote di un fondo comune di investimento, ossia uno strumento caratterizzato da un alto grado di diversificazione e da un rischio di fallimento emittente praticamente nullo. Inoltre, il Ricorrente rileva che, proprio in occasione della compilazione del questionario del 17 settembre 2013, è stata spuntata la voce relativa alla conoscenza di “obbligazioni in valuta estera” e che, dopo soli 20 giorni, è stato acquistato uno dei titoli in contestazione, il quale era, appunto, in valuta straniera. Quanto al controverso servizio di consulenza, il Ricorrente – evidenziando che appare alquanto inverosimile che un investitore *retail* “*privo di qualsivoglia esperienza, solleciti l'acquisto di obbligazioni “corporate” [...] che non sono rinvenibili nemmeno nei quotidiani finanziari nazionali*” – rappresenta che deve ritenersi pacifica la prestazione del servizio consulenziale, giacché nell'intestazione di ciascuna pagina del rendiconto analitico (periodo dal 27.02.2009 al 10.12.2021) è espressamente indicato “regime: consulenza” e, per di più, anche ogni acquisto dei titoli è seguito da un “report di consulenza”: sicché appare chiara l'intenzione di voler ricomprendere anche tale tipologia di titoli all'interno del servizio di consulenza. Da ultimo, il Cliente, richiamando gli orientamenti della Corte di Cassazione e del Collegio, segnala che l'omessa informativa all'investitore è fattore idoneo a generare una presunzione di riconducibilità alla Banca del pregiudizio dallo stesso subito, rilevando, poi, che il *default* dei titoli in questione – al contrario di quanto sostenuto dall'Intermediario

– non era affatto un evento imprevedibile, posto che, già al momento dell’acquisto, gli stessi presentavano un *rating* critico.

5. Parte Resistente – formulando contestazioni essenzialmente replicative di quanto già dichiarato in sede di deduzioni – dà in particolare conto e allega una decisione recente (22 novembre 2022) assunta dal Tribunale di Milano (n. 12097), con la quale sono state rigettate integralmente pretese “*identiche a quelle formulate dall’odierna controparte [...] assistita dai medesimi avvocati dell’odierno ricorrente*”. L’Intermediario rileva che nella citata decisione è stato evidenziato che l’attrice non [ha] disconosciuto le sottoscrizioni apposte in calce alle profilature, le quali, pertanto, devono essere ricondotte integralmente alla stessa, così come non sono state disconosciute le dichiarazioni di presa visione della documentazione informativa. L’Intermediario, quindi, anche in forza della richiamata pronuncia insiste nel ritenere di aver correttamente assolto agli obblighi informativi sulla stessa incombenti, sostenendo che l’“*effettiva consegna [della documentazione] è stata provata per tabulas (mediante dichiarazioni dei clienti, pacificamente autentiche e genuine, cui deve attribuirsi valore confessorio)*” e, che come rilevato anche dal Tribunale di Milano, l’informativa sullo specifico strumento oggetto di investimento “*non è più richiesta, a far data dal 2007, in virtù del mutato paradigma regolamentare*”. Inoltre, la Banca chiarisce che i “report di consulenza” menzionati dai Ricorrenti – secondo quanto già precedentemente esplicitato – non erano nient’altro che “*mere simulazioni, non potendo la Banca prestare alcuna consulenza né avendo alcun interesse al suo concreto svolgimento*” nel caso di specie.

DIRITTO

1. Il ricorso è meritevole di accoglimento per le ragioni di seguito rappresentate.

2. Al Collegio preme anzitutto rilevare il *deficit* informativo ascrivibile all’Intermediario con riguardo ai titoli ad alto rischio e basso *rating* acquistati dal Ricorrente. Difatti, non può certo considerarsi in linea con l’effettivo adempimento dell’obbligo informativo da parte del Resistente la sola consegna del “Documento sulla natura e sui rischi degli strumenti finanziari” che il Ricorrente, in sede di sottoscrizione degli investimenti in analisi, ribadiva di aver ricevuto. Invero, tale presunta consegna – della quale non vi è comunque alcuna prova – non è idonea ad

integrare l'adempimento dell'obbligo di cui all'art. 31 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007, *ratione temporis* vigente, il quale richiedeva di fornire al cliente le informazioni sulle “*caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri di tale tipo di strumento in modo sufficientemente dettagliato*”, e ciò al dichiarato fine di “*consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate*” (sottolineatura aggiunta). L'informativa che l'Intermediario ha prodotto in atti è, a ben vedere, quella prevista dell'art. 27 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007, che prevedeva informazioni generali relative ai rischi e alle caratteristiche delle varie tipologie di strumenti finanziari che l'Intermediario tratta e che usualmente viene rilasciata al Cliente in occasione dell'apertura dei rapporti. Diversamente, il corretto adempimento delle previsioni di cui all'art. 31 del Regolamento Intermediari – che altrimenti sarebbe norma sostanzialmente replicativa del disposto dell'art. 27 del medesimo Regolamento – presupponeva che l'informazione sul tipo specifico di strumento finanziario precedesse sempre e fosse comunque temporalmente prossima all'investimento, non potendosi di certo presupporre che potesse essere sufficiente una informativa rilasciata anni prima, vale a dire all'apertura dei rapporti, per poter rendere consapevole l'investitore sulle caratteristiche del prodotto che andava a sottoscrivere. Con il paradosso che sarebbe stato rimesso all'investitore medesimo ricondurre i singoli strumenti all'interno di categorie indicate anni prima in un documento allegato al contratto quadro. Se, quindi, non si vuole svuotare di concreto significato applicativo la portata dell'art. 31 del Regolamento Intermediari, la cui finalità è per l'appunto quella di “*consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate*”, si deve ritenere che l'Intermediario prima di ogni singolo ordine doveva (e deve) prestare un'informativa di dettaglio, aggiuntiva rispetto a quella prevista dall'art. 27. Non può, pertanto, condividersi l'orientamento fatto proprio dal giudice civile nell'evocata sentenza prodotta in giudizio dalla Banca resistente, ove si sostiene, per una vicenda analoga, l'effettivo adempimento dell'obbligo informativo da parte del Resistente per il tramite della (mera) consegna del “Documento sulla natura e sui rischi degli strumenti finanziari” al cliente.

D'altronde, una conferma dell'interpretazione qui fatta propria dal Collegio la si rinviene nel medesimo Regolamento Intermediari (art. 33), che (in materia di OICR) reputa idoneo ad assolvere gli obblighi informativi di cui all'art. 31 la consegna del KIID, documento che contiene informazioni chiavi sullo specifico strumento trattato e che deve essere consegnato prima di ogni operazione su OICR. Nel caso di specie, va peraltro segnalato che i moduli d'ordine presenti nel fascicolo istruttorio risultano del tutto privi di qualsiasi riferimento al tipo specifico di strumento acquistato, atteso che non viene neppure specificato che si tratta di obbligazioni e ciò non è neanche ricavabile dalla denominazione, né, tantomeno, si fa menzione dell'origine estera dei titoli. Inoltre, l'Intermediario si mostra altresì carente nella corretta rappresentazione dei *“rischi propri di tale tipo di strumento”*, così come richiesto dall'art. 31 citato, in quanto non vi è traccia nei predetti moduli di elementi atti a notificare gli investitori circa il rischio emittente connesso agli specifici strumenti sottoscritti che, non a caso, presentavano un tasso di interesse molto elevato. Come noto, infatti, il rendimento di un investimento finanziario è direttamente proporzionale al livello di rischio associato all'investimento medesimo. Per completezza, appare, tra l'altro, opportuno rilevare che, nonostante il tempo trascorso dall'entrata in vigore della disciplina MiFID1 e del citato Regolamento attuativo n. 16190/2007, sono tuttora circoscritte le fattispecie giunte al vaglio della Corte di Cassazione sulla citata disciplina. Tuttavia, in una delle poche decisioni sinora assunte dalla Suprema Corte in cui trovava applicazione la disciplina MiFID, viene affermato l'orientamento (come detto, fatto proprio anche da quest'Arbitro), secondo cui *“l'intermediario è tenuto a fornire al cliente una dettagliata informazione preventiva circa i titoli mobiliari e, segnatamente, circa la natura di essi e i caratteri propri dell'emittente, restando irrilevante, a tal fine, ogni valutazione di adeguatezza – o, può qui aggiungersi, di appropriatezza – dell'investimento* (Cass., 5 maggio 2022, n. 14208).

Non ci si può, inoltre, astenere dal sottolineare che i predetti acquisti dei titoli obbligazionari risultano perfezionati in valuta straniera, come da evidenze in atti, ove nella sezione *“dettaglio movimento dossier”* viene riportata la sigla *“USD”* in corrispondenza della *“divisa di trattazione”*. Orbene, è appena il caso di rammentare come sempre questo Collegio in casi analoghi, aventi ad oggetto titoli in valuta

estera, ha chiarito che l'intermediario può andare esente da responsabilità solo ove offra la prova di aver reso un'informazione adeguata in concreto a rendere edotto il cliente circa il rischio di cambio che caratterizza lo specifico strumento finanziario (cfr. Decisione ACF n. 6382 del 7 marzo 2023). Sulla scorta di tale decisione, allora, appare evidente che Parte Resistente sia stata, nel caso dell'operatività qui in esame, alquanto carente in punto di informativa, non avendo provato di aver fornito al Cliente informazioni idonee "in concreto" a far percepire il rischio legato ad operazioni su strumenti in valuta straniera. Difatti, ad eccezione della sigla "USD" presente nell'anagrafica – in ogni caso non facilmente intellegibile, non essendo accompagnata da apposita legenda – non vi è alcun elemento atto a comunicare in maniera esplicita all'investitore i rischi connessi all'operazione che si accingeva a compiere. Per di più, non viene neppure indicato al Cliente l'effettivo esborso realizzato al momento della sottoscrizione, atteso che nei citati moduli d'ordine viene riportato il valore nominale dei titoli in dollari, senza alcun tipo di riferimento al rapporto di cambio Euro/Dollaro. Quanto ai titoli azionari, invece, si rappresenta che il Ricorrente contesta l'intera operatività effettuata dal 2013 al 2016 e che, in tale arco temporale, il medesimo ha aderito anche a tutta una serie di aumenti di capitale deliberati dalla società emittente. Di fronte a tale contestazione, Parte Resistente non versa in atti alcun documento richiamando solo un unico ordine di acquisto versato dal Cliente nel fascicolo istruttorio che non è, tuttavia, quello originario bensì quello concernente l'esercizio di "*n. 120 diritti già presenti nel mio dossier titoli presso di voi*", in calce al quale risulta allegata una scheda informativa sugli estremi dell'operazione di aumento di capitale. Ebbene, dal momento che detta scheda risulta sprovvista di apposita sottoscrizione, non è neanche possibile affermare con assoluta certezza che la stessa sia stata realmente consegnata al Cliente. In ogni caso, con riferimento a tutte le altre operazioni di compravendita di azioni risultanti dagli estratti conto, l'Intermediario non risulta aver minimamente assolto il proprio obbligo di dimostrare di aver reso corrette informazioni al cliente odierno Ricorrente.

3. Fermi i rilievi poc'anzi rappresentati circa la totale assenza di informativa che si ritiene rivesta comunque carattere assorbente, quanto alle ulteriori contestazioni in punto di erronea profilatura e conseguente inadeguatezza/inappropriatezza degli

investimenti suggeriti, si osserva, innanzitutto, che le interviste Mifid prodotte in atti risultano corredate di regolare sottoscrizione autografa del Cliente. In simili fattispecie, questo Collegio ha più volte avuto modo di affermare che, con la sottoscrizione del questionario, l'investitore assume la paternità delle dichiarazioni in esso contenute e, in forza del principio di autoresponsabilità, non può che ritenersi ad esse vincolato; di talché, l'odierno Ricorrente non può limitarsi ad asserire che il promotore *“ha fatto sottoscrivere ai clienti, ciascuno per proprio conto, i questionari di profilatura MIFID, precompilati dal medesimo”* e ciò in quanto, proprio in ossequio al richiamato principio di autoresponsabilità, l'investitore ha l'obbligo di rendersi conto di ciò che sottoscrive e non deve accettare supinamente eventuali comportamenti non corretti dell'intermediario e, soprattutto, deve operare quale parte attiva del processo d'investimento (*ex multis*, Decisione ACF n. 6582 del 31 maggio 2023).

Tanto premesso, va segnalato che risulta controverso tra le parti se l'acquisto dei titoli in questione sia avvenuto in sede di consulenza, essendo tale dichiarazione fermamente smentita da parte dell'Intermediario, il quale, al contrario, asserisce di aver trattato l'operazione in regime di ricezione e trasmissione ordini. Al riguardo, la posizione dell'Intermediario parrebbe trovare conforto – sotto un profilo meramente formale – nell'art. 1 delle *“condizioni generali di contratto per il servizio di consulenza in materia di investimenti e per il servizio di collocamento”*, ove espressamente si prevede che *“la Banca fornisce al Cliente le proprie raccomandazioni personalizzate con riferimento ai Prodotti di Consulenza, per tali intendendosi: (i) i prodotti finanziari e i servizi di investimento emessi/prestati dalla Banca e collocati/distribuiti dalla Banca, (ii) quelli emessi/prestati da società del Gruppo Allianz e collocati/distribuiti dalla Banca nonché (iii) quelli emessi/prestati da emittenti/intermediari diversi da quelli individuati in precedenza, i quali abbiano conferito alla Banca l'incarico di collocamento/distribuzione”*; sicché gli strumenti in questa sede contestati non sembrerebbero effettivamente rientrare tra i prodotti per i quali è contemplata l'erogazione del citato servizio di consulenza. Tuttavia, il richiamato dato contrattuale, seppur indubbiamente rilevante, si pone in contrasto con altri elementi fattuali di segno contrario che nel caso di specie sembrerebbero, invece, far

propendere nel senso che ci sia stata una consulenza da parte del promotore, atteso che in atti sono versati diversi documenti, coevi agli ordini, appunto denominati “report di consulenza” e nei quali si legge “proposta di investimento”. Appare assai improbabile, allora, che un Intermediario dello *standing* dell’odierno denomini un documento “report di consulenza” e utilizzi il termine “proposta” ignorandone la valenza giuridica e, comunque, non valutando il carattere evidentemente decettivo di una tale comunicazione per la clientela. Al riguardo, l’Intermediario sostiene sì che il *report* avesse valenza interna, ma la circostanza che sia stato elaborato proprio in fase di inserimento dell’ordine porta, piuttosto, a ritenere che la valutazione sia stata condivisa con il Cliente il quale poteva avere il legittimo affidamento circa l’effettuazione di un servizio di natura consulenziale. Tra l’altro, non può ignorarsi che tutti gli ordini risultano essere stati perfezionati alla presenza del promotore finanziario, che con la predisposizione di un *report* siffatto ha comunque reso non una valutazione generica ma indubbiamente personalizzata sul prodotto, il quale sembrerebbe anche dallo stesso proposto. Al riguardo, si rileva che la Consob, nel documento sugli esiti alla consultazione per l’adozione del regolamento 16190 del 2007, pur non escludendo la possibilità che il servizio di esecuzione di ordini possa non essere accompagnato dalla consulenza, ha fin da subito rilevato come nei fatti sia difficile il configurarsi di tale situazione; così suggerendo agli intermediari di *“approntare meccanismi (contrattuali, organizzativi, procedurali, e di controllo) per rendere effettiva la conformazione dei propri collaboratori e dipendenti a contatto con la clientela a predefiniti modelli relazionali, nel presupposto che, di fatto, vista l’ampia nozione di consulenza resa dal legislatore in attuazione delle fonti comunitarie, può risultare elevato (specie quando si utilizzino forme di contatto non “automatiche”) il rischio che l’attività concretamente svolta sfoci nel presentare un dato strumento finanziario come adatto per quel cliente”*. Tali presidi, come evidente, non sono stati adottati dall’Intermediario nel caso di specie che, al contrario, ha, invece, fornito valutazioni sulla rispondenza dei singoli prodotti al profilo dell’investitore, negando poi di averli consigliati o svolto sugli stessi consulenza. Pertanto, laddove Parte Resistente avesse voluto effettivamente scongiurare il rischio di incorrere in facili fraintendimenti avrebbe dovuto astenersi dall’ eseguire valutazioni personalizzate, dovendo in ogni caso utilizzare una

diversa terminologia per i controlli effettuati a mero uso interno e non rivolti alla clientela. Ciò considerato, anche a voler ammettere che, nella fattispecie, l'Intermediario non fosse tenuto ad espletare la valutazione di adeguatezza degli investimenti, nondimeno, avendo deciso di compiere una siffatta verifica – benché ad asserito esclusivo uso interno – allora la stessa avrebbe almeno dovuto essere svolta correttamente. Così come, in ogni caso, avrebbe dovuto comunque valutare l'appropriatezza degli investimenti, di cui però non vi è traccia in atti. Invero, non possono che aversi dubbi sulla correttezza di tale valutazione almeno rispetto ad alcune operazioni, rilevandosi evidenti criticità nella mappatura della pregressa esperienza del Cliente. Va, infatti rilevato, che il Ricorrente, tanto nel questionario sottoscritto in data 23 dicembre 2010, quanto in quello successivo del 20 settembre 2013, dichiarava di non avere avuto una precedente operatività in obbligazioni in valuta estera, atteso che alla richiesta di indicare le “operazioni effettuate nei servizi d'investimento negli ultimi 3 anni” non spuntava proprio la casella relativa alle obbligazioni in valuta straniera. Alla luce di ciò, quindi, l'Intermediario avrebbe, in ogni caso, dovuto rilevare la non appropriatezza per mancanza del requisito di pregressa esperienza, quantomeno del primo ordine di acquisto dei titoli obbligazionari del Cliente, avvenuto in data 8 ottobre 2013.

4. Accertata così, per i profili sopra evidenziati, la responsabilità dell'Intermediario, occorre ora quantificare il risarcimento del danno. Il Collegio ritiene che al Ricorrente vada riconosciuto il risarcimento del danno pari a € 17.374,59, corrispondente alla differenza tra l'importo di euro 20.428,66, complessivamente versato per gli acquisti dei titoli in contestazione (obbligazioni e azioni), e la cifra di euro 3.134,86, pari all'importo delle cedole complessivamente percepite.

Invero, per quel che concerne gli acquisti obbligazionari, si rileva che, per il primo acquisto dell'11 ottobre 2013, il Cliente ha versato la somma di euro 4.863,03 e incassato cedole per complessivi euro 1.958,51, mentre per il secondo acquisto del 5 agosto 2014 il Cliente, a fronte della somma di euro 4.569,90 corrisposta in sede di sottoscrizione, ha riscosso cedole per euro 1.176,35. Pertanto, l'importo risarcibile risulta essere di euro 6.298,07, pari alla differenza tra la somma complessivamente versata per gli acquisti dei titoli contestati e le cedole *medio tempore* globalmente percepite.

Maggiori criticità si riscontrano, invece, nella precisa identificazione del pregiudizio connesso alla sottoscrizione dei titoli azionari, vista la corposa movimentazione di tali strumenti, a più riprese interessati da operazioni di raggruppamento, e che, tra l'altro, sono stati anche trasferiti presso un diverso intermediario, come da "report di portafoglio" del 17 giugno 2021. Nondimeno, sembra che il Ricorrente abbia progressivamente venduto i titoli detenuti in portafoglio, come da risultanze in atti, e che la vendita finale sia avvenuta in data 20 giugno 2022, da cui avrebbe ricavato la somma di euro 607,23. Ciò considerato, tenuto conto di tutti gli acquisti e di tutte le vendite di azioni - non contestate - effettuate nel periodo compreso tra il 2 dicembre 2013 e il 20 giugno 2022, al Ricorrente va riconosciuta la cifra di euro 11.076,52.

In definitiva, l'importo del risarcimento che va complessivamente riconosciuto al Ricorrente ammonta, come già sopra rilevato, a euro 17.374,59, in linea con la ricostruzione dell'istante, non contestata dall'Intermediario Resistente.

Non possono invece rinvenirsi gli estremi per l'accoglimento dell'ulteriore richiesta risarcitoria del danno da lucro cessante, non avendo il Ricorrente fornito alcun elemento idoneo a dimostrare gli investimenti alternativi che avrebbero sottoscritto, nell'ipotesi in cui fosse rimasto nella disponibilità degli importi impiegati nelle operazioni qui contestate. Mentre, per quel che concerne la domanda di riconoscimento degli interessi legali in rapporto al *quantum* risarcibile, si rileva che, secondo l'orientamento ormai consolidato dell'ACF, versandosi in ambito risarcitorio e, quindi, trattandosi di "debito di valore", vada applicata la rivalutazione monetaria dalla data delle operazioni contestate sino a quella della presente decisione, mentre gli interessi legali sono determinati con decorrenza dalla data di liquidazione del danno, ossia dalla data della stessa decisione, sino al pagamento da parte dell'intermediario dell'importo quantificato dal Collegio.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma complessiva rivalutata di euro 20.606,26, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo.

Il Collegio fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima decisione. Entro lo stesso termine l'Intermediario comunica all'ACF, utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del sito istituzionale www.acf.consob.it, gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, comma 1, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016.

L'Intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di euro 400,00, ai sensi dell'art. 18, comma 3, del citato Regolamento, adottato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale www.acf.consob.it, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi