



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Mori – Membro supplente

Prof. Avv. G. Olivieri – Membro supplente

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Dott. P. Esposito – Membro

Relatore: Prof. Avv. F. De Santis

nella seduta del 16 ottobre 2023, in relazione al ricorso n. 9739, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia concerne il tema dell'omessa vigilanza dell'Intermediario sull'operato di un consulente finanziario, per avere quest'ultimo indotto la odierna Ricorrente, in assenza delle dovute informazioni, all'acquisto di titoli ad alto rischio e con basso *rating*, ritenuti inadeguati rispetto al profilo della cliente.

2. La Ricorrente, che si definisce casalinga e inesperta in materia di investimenti finanziari, riferisce di essere divenuta cliente nel 2011 dell'Intermediario qui convenuto tramite un promotore finanziario, che l'aveva convinta ad aprire un conto deposito titoli e che successivamente l'aveva indotta, in regime di prestazione del servizio di consulenza, all'acquisto di numerosi titoli ad alto rischio e

particolarmente speculativi, presentati come “*strumenti finanziari sicuri che avrebbero garantito elevati rendimenti e guadagni*”, ma che avevano in realtà un basso *rating* e un elevato rischio di *default*. La Ricorrente riferisce, altresì, che il promotore l'avrebbe sempre rassicurata, senza tuttavia mai davvero informarla sullo stato effettivo dei suoi risparmi, di cui riusciva a venire a conoscenza solo quando il consulente si trasferiva presso altro intermediario, entrando finalmente in possesso della documentazione precedentemente mai fornita.

La Ricorrente dà conto di aver investito, in particolare, su quattro titoli esteri la somma complessiva di euro 48,385,94, e di aver ricavato dai disinvestimenti degli stessi l'importo di euro 26.468,87, con una perdita complessiva di euro 21.304,34.

Tanto premesso, la Ricorrente lamenta:

- l'inattendibilità della raccolta delle informazioni sulla cliente, considerato che nel questionario Mifid del 2011, nonostante non avesse mai in precedenza investito, ella risultava avere una conoscenza “medio/elevata”, che nel questionario del 2013 diventava praticamente onnicomprensiva di tutti i prodotti finanziari. Mentre, poi, nel questionario del 2011 la tolleranza al rischio era “media”, in quello di un anno successivo diventava alta, così il profilo passava da “equilibrato” a “dinamico”, non linea con le caratteristiche della cliente;
- l'inadeguatezza dei titoli proposti, connotati da natura speculativa e con un *rating* particolarmente basso rispetto alla propensione ed alla reale tolleranza al rischio bassa dell'investitrice, anche considerato che gli stessi erano negoziati esclusivamente in mercati non regolamentati. Tra l'altro, due dei quattro titoli erano classificati dalla banca come illiquidi, ossia complessi già al momento del loro acquisto. Inoltre, malgrado l'erogazione del servizio di consulenza, non era mai stata effettuata la valutazione di adeguatezza sui singoli titoli, né tantomeno una profilatura degli stessi da parte dell'Intermediario, in contrasto con le norme di settore;
- che l'Intermediario aveva violato i doveri di vigilanza sul consulente, atteso che la contraddittorietà delle risultanze derivanti dall'attività di profilatura e il collocamento di titoli molto rischiosi – specie alla luce del numero di casi analoghi interessati dallo stesso *modus operandi* del promotore – “*avrebbe*

dovuto allertare l'Intermediario e indurlo a effettuare opportune verifiche e controlli";

- la violazione degli obblighi di informazione, posto che il promotore non aveva consegnato alla Ricorrente alcuna "scheda prodotto", né l'aveva resa edotta circa le caratteristiche ed i rischi degli strumenti altamente speculativi acquistati, né del rischio di volatilità, di valuta ed emittente degli stessi.

Alla luce di quanto sopra, la Ricorrente, nell'affermare che il danno patrimoniale subito è stata la diretta conseguenza delle illustrate carenze della condotta dell'Intermediario, chiede la condanna dello stesso al risarcimento di euro 26.345,53, di cui euro 21.917,07 per danno emergente, ed euro 4.428,46 (comprensivo di interessi legali) a titolo di lucro cessante.

3. L'Intermediario ha resistito, chiedendo il rigetto del ricorso e difendendo la correttezza del proprio operato.

Al riguardo, l'Intermediario ha, in particolare, dedotto: che la Ricorrente era stata profilata la prima volta più di undici anni prima, al momento della sottoscrizione del contratto quadro, senza che la stessa avesse mai disconosciuto le firme ivi apposte; che dal questionario emerge un profilo coerente con gli strumenti acquistati nel tempo; di avere correttamente assolto gli obblighi informativi attivi previsti dalla normativa di settore.

4. Parte Ricorrente ha trasmesso deduzioni integrative e l'Intermediario, a sua volta, repliche finali, ciascuna parte ribadendo ed implementando le argomentazioni a sostegno delle rispettive domande.

DIRITTO

1. Preliminarmente, rileva il Collegio che non è presente in atti la documentazione relativa al primo acquisto, avente ad oggetto obbligazioni estere, per le quali l'Intermediario in sede di deduzioni integrative deduce che non vi sia neanche stata la prestazione di un servizio d'investimento, non fornendo tuttavia alcuna documentazione al riguardo.

Siffatta condotta dell'Intermediario (sul quale ricade l'obbligo di allegare tutta la documentazione afferente al rapporto contestato) merita censura in questa sede,

atteso che la Ricorrente fornisce invece prova, per lo meno presuntiva, che l'operazione contestata sia stata conclusa attraverso l'Intermediario medesimo. Nel *dossier* titoli della cliente è, infatti, registrata una movimentazione nel periodo 1° luglio 2014-31 dicembre 2014, riguardante lo strumento contestato, in cui è indicato un "acquisto a contanti" ed è indicato anche il canale con il quale è stata eseguita l'operazione definito "I", che secondo la legenda, ivi presente, sta per "*Internet Home Banking*".

Pertanto, l'Intermediario, in luogo di sconfessare l'operazione, avvenuta per il suo tramite, avrebbe piuttosto dovuto versare in atti le registrazioni dell'ordine, le quali secondo la normativa di settore debbono essere conservate dal soggetto abilitato.

2. Passando all'esame delle censure di merito, l'Intermediario si difende dalla contestazione di non aver assolto gli obblighi informativi allegando la sottoscrizione, da parte della cliente, della dichiarazione di consegna del documento generale sui rischi, di cui riporta un estratto.

Ma la Ricorrente ha versato in atti tre dei quattro ordini contestati, i quali contengono informazioni di tenore generico e risultano privi di qualsiasi riferimento anche al tipo specifico di strumento acquistato, atteso che non viene neppure indicato che si tratta di obbligazioni, senza che ciò sia neppure ricavabile dalla denominazione, né si dà conto del rischio emittente, nel caso delle obbligazioni in parola di certo non trascurabile, anche in considerazione dell'alto rendimento delle cedole.

Per l'ordine concluso verosimilmente via internet manca, poi, la prova di aver fornito qualsivoglia informazione.

In sede di esame di analoghe controversie, anch'esse nei confronti dell'odierno Intermediario, e relative alla sottoscrizione di strumenti (per lo più obbligazionari) particolarmente rischiosi, a fronte di questionari dai quali emergevano elevati livelli di rischio della clientela, questo Collegio ha rilevato un "*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"* (cfr. Decisioni nn.

6870 e 6872 del 3 ottobre, n. 6818 del 20 settembre 2023, n. 6752 del 29 agosto 2023, nn. 6726 e 6724 del 22 agosto 2023, n. 6706 del 17 luglio 2023, n. 6704 del 17 luglio 2023, n. 6690 del 12 luglio 2023, nn. 6645 e 6646 del 30 giugno 2023, n. 3633 del 20 aprile 2021). Il che è ciò che si riscontra anche nel caso oggi in esame. In alcuni dei citati precedenti, inoltre, questo Collegio ha avuto modi di esprimersi nel senso di non poter aderire alle argomentazioni difensive dell'Intermediario resistente, laddove esse fanno riferimento, in senso esimente, ad una decisione del Tribunale di Milano (sentenza n. 12097 del 22 novembre 2022), in cui, ai fini dell'assolvimento dell'onere informativo, viene affermato il principio che risulterebbe sufficiente la consegna del solo documento generale sui rischi connessi ad investimenti finanziari, in quanto l'informativa specifica sugli specifici strumenti non sarebbe più richiesta dalla normativa Mifid.

A differenza di ciò, quest'Arbitro si è già reiteratamente espresso nel senso che la consegna del "Documento sulla natura e sui rischi degli strumenti finanziari" in sede di instaurazione del rapporto non può essere ritenuta in sé idonea ad integrare l'effettivo adempimento dell'obbligo di cui all'art. 31 del Regolamento Intermediari *ratione temporis* vigente, il quale esigeva di fornire le informazioni sulle "caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri di tale tipo di strumento in modo sufficientemente dettagliato", al dichiarato fine di "consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate". Al contrario, l'Intermediario deve fornire ai clienti un'informativa aggiuntiva rispetto a quella sui rischi ed alle caratteristiche delle varie tipologie di strumenti finanziari prevista dell'articolo 27 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007 *ratione temporis* vigente, che di norma viene rilasciata al cliente in occasione dell'apertura dei rapporti con l'Intermediario. L'art. 31 del Regolamento Intermediari (che altrimenti sarebbe norma replicativa dell'articolo 27) presuppone che l'informazione sul tipo specifico di strumento finanziario preceda sempre, o sia comunque temporalmente vicina, all'investimento, non potendosi ritenere sufficiente un'informativa magari rilasciata anni prima dell'apertura dei rapporti a rendere consapevole l'investitore sulle caratteristiche del prodotto che si trova a sottoscrivere, con il paradosso che sarebbe rimesso all'investitore ricondurre i

singoli strumenti all'interno di categorie indicate anni prima in un documento allegato al contratto quadro (cfr. Decisioni ACF n. 6569 del 30 maggio 2023, n. 6504 del 27 aprile 2023 e n. 6870 del 3 ottobre 2023).

3. Fermo quanto sopra rilevato circa la carenza di informativa, che riveste in ogni caso carattere assorbente ai fini della decisione sulla controversia in esame, quanto alle ulteriori contestazioni in punto di erronea profilatura e conseguente inadeguatezza degli investimenti suggeriti, osserva il Collegio che le interviste Mifid prodotte in atti risultano corredate di regolare sottoscrizione autografa della cliente.

In proposito, l'orientamento generale dell'Arbitro, fatte salve eventuali specificità che comportino un differente giudizio, è nel senso 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, dovendo l'investitore stesso avvedersi di ciò che sottoscrive, senza dunque accettare supinamente eventuali comportamenti non corretti dell'intermediario e, soprattutto, operando quale parte attiva del processo d'investimento (cfr., *ex multis*, Decisione n. 6582 del 31 maggio 2023).

Ciò premesso, va detto che, con riferimento a tutte le operazioni per cui è lite, è controverso tra le parti che l'acquisto dei titoli in questione sia avvenuto in regime di consulenza, essendo tale circostanza fermamente contestata dall'Intermediario, il quale asserisce di aver trattato l'operazione in regime di ricezione e trasmissione ordini.

La posizione dell'Intermediario trova, invero, conforto, sotto un profilo formale, nell'art. 1 delle “condizioni generali di contratto per il servizio di consulenza in materia di investimenti e per il servizio di collocamento” (in atti), 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 [...] 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"; gli strumenti in questa sede contestati non rientrano, tuttavia, tra i prodotti per i quali è contemplata l'erogazione del citato servizio di consulenza.

Ma il richiamato dato contrattuale non assume carattere in sé dirimente, scontrandosi fattualmente con altri elementi di segno contrario, già valorizzati da questo Collegio nelle sue decisioni su fattispecie analoghe. In particolare, nel caso di specie emergono, almeno per tre dei quattro titoli contestati, elementi a sostegno del fatto che il promotore abbia nei fatti prestato un servizio di natura consulenziale, atteso che in atti sono stati versati documenti coevi agli ordini e riguardanti le obbligazioni in parola, denominati "report di consulenza", nei quali si legge, per l'appunto, "proposta di investimento".

Ritiene, allora, questo Collegio che sia improbabile che un intermediario, con uno *standing* quale quello dell'odierno resistente, denomini un documento "report di consulenza" e utilizzi il termine "proposta" ignorandone la valenza giuridica, e comunque, non valutando l'impatto di tali denominazioni sulla clientela.

Al riguardo, l'Intermediario sostiene che il *report* aveva valenza interna, ma la circostanza che sia stato elaborato proprio in fase di inserimento dell'ordine porta a ritenere che la valutazione sia stata condivisa con la cliente, la quale poteva conseguentemente nutrire un legittimo affidamento circa l'effettuazione della consulenza agli investimenti.

Pertanto, anche a voler ammettere che, nella fattispecie, l'Intermediario non fosse contrattualmente tenuto ad espletare la valutazione di adeguatezza degli investimenti, nondimeno, avendo deciso di compiere una siffatta verifica, benché ad esclusivo uso interno, allora la stessa avrebbe almeno dovuto essere svolta correttamente.

Le valutazioni in concreto effettuate destano, in ogni caso, perplessità, considerato che l'indice sintetico di rischio (ISR) del portafoglio, a seguito della simulazione degli acquisti delle obbligazioni in lite, sovente diminuiva invece di aumentare, nonostante la sottoscrizione di obbligazioni con alti rendimenti e *rating* compromessi, acquistati fortemente sotto la pari.

4. In conclusione, ritenuti accertati i fatti contestati nei termini sopra specificati e passando alla quantificazione del danno conseguentemente occorso, dal documento versato in atti denominato “rendiconto analitico”, con logo dell’Intermediario e da questi non disconosciuto, è possibile ricavare che gli importi corrisposti dalla odierna Ricorrente per l’acquisto delle obbligazioni globalmente ammontano a euro 48.385,94. Dal medesimo rendiconto, oltre a euro 612,73 di cedole percepite, emerge che la stessa Ricorrente ha rivenduto o ricevuto rimborsi per tre dei quattro titoli, incassando in totale euro 26.468,87, mentre la restante obbligazione risulta essere andata in *default*.

Ritiene, altresì, il Collegio che, con riferimento agli acquisti dell’obbligazione Scholz, effettuati tra il novembre 2015 ed il novembre 2016, sia da configurarsi, nella determinazione del danno, il concorso di colpa nella condotta della Ricorrente medesima, per aver ella riacquistato il titolo ad un prezzo molto più basso della prima operazione, piuttosto che prudenzialmente cedere il pacchetto delle stesse obbligazioni in precedenza acquistato, non foss’altro che in considerazione della sensibile flessione di valore registratosi nel periodo intercorso tra le due operazioni. Difatti, a fronte di un primo acquisto già ad un prezzo decisamente sotto la pari di euro 78,01, la Ricorrente, a distanza di poco più di un mese, risulta aver riacquistato il medesimo titolo al prezzo fortemente ribassato di euro 46,04; se, piuttosto che reiterare l’acquisto, ella avesse ceduto le 12.000 obbligazioni all’epoca in suo possesso (acquistate con un esborso di euro 9.884,23), avrebbe realizzato la cifra di euro 5.524,8, al netto delle commissioni di vendita, limitando così la perdita sul titolo a euro 4.359,43.

In conclusione, il danno subito dalla Ricorrente ammonta, in linea capitale, a euro 16.110,47, quale differenza tra l’importo complessivamente versato per gli acquisti dei titoli di che trattasi e quanto percepito a titolo di cedole e di rivendita o rimborso delle obbligazioni, e tenuto altresì conto del concorso di colpa sopra evidenziato.

Non si rinvengono, invece, gli estremi per l’accoglimento dell’ulteriore richiesta risarcitoria di danno da lucro cessante, non avendo la Ricorrente fornito alcun elemento idoneo a dimostrare gli investimenti alternativi che avrebbe

effettivamente sottoscritto, nell'ipotesi in cui fosse rimasta nella disponibilità degli importi impiegati nelle operazioni qui contestate.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la complessiva somma rivalutata di € 19.332,56, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione medesima.

Entro lo stesso termine l'Intermediario comunica all'ACF 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 € 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