



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 3695 del 3 maggio 2021

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. Rispoli Farina - Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta dell'8 aprile 2021, in relazione al ricorso n. 4852, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione dell'Arbitro concerne il tema della responsabilità dell'intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, in particolare per aver eseguito un investimento in titoli non coerenti con i caratteri e con il profilo della gestione patrimoniale oggetto del servizio. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 28 giugno 2019, cui l'intermediario non ha dato riscontro, i ricorrenti si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

I ricorrenti premettono di aver sottoscritto, con l'intermediario resistente, una gestione patrimoniale denominata [*Omissis*]. I ricorrenti espongono quindi che nel 2016, avendo intenzione di integrare il portafoglio titoli in gestione, hanno richiesto all'intermediario di trasmettergli una lista di obbligazioni *corporate* e che il resistente gli avrebbe suggerito le obbligazioni "Astaldi 7.125", di cui pertanto ordinavano l'acquisto per nominali € 100.000,00 e un controvalore di € 100.480,00. I ricorrenti – che lamentano di aver perduto la gran parte del capitale investito in tali titoli, essendo l'emittente in concordato preventivo e non essendo ipotizzabile un rimborso delle obbligazioni per un valore superiore al 25% - contestano all'intermediario di non aver fornito loro alcuna informazione sulle caratteristiche delle obbligazioni, sul *rating* delle medesime, sul livello di rischio e sulla situazione patrimoniale dell'emittente.

Sulla base di quanto esposto, i ricorrenti concludono chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento del danno, che quantificano nella misura di € 77.000,00.

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

Il resistente delinea, preliminarmente, il profilo di investitori dei ricorrenti, clienti da lunghissima data e con un altrettanto lunga storia personale di investimenti, sottolineando come gli stessi abbiano un portafoglio molto articolato, comprensivo di strumenti e di prodotti finanziari di diversa natura, alcuni anche fortemente speculativi.

Per quanto riguarda la vicenda oggetto del contendere, l'intermediario sottolinea come i ricorrenti abbiano sottoscritto, nel 2003, un mandato di gestione personalizzato per cui avevano scelto un *benchmark* ad alto rischio, e come gli stessi abbiano nel tempo ampiamente movimentato la gestione, anche personalizzandola con autonome scelte di investimento. L'acquisto delle obbligazioni oggetto del contendere si è dunque inserito, secondo quanto riferisce l'intermediario, all'interno di tale gestione. Il resistente contesta di aver consigliato l'acquisto dei titoli di che trattasi, che sarebbero stati, invece, autonomamente selezionati dai ricorrenti all'interno di un elenco di 217 titoli obbligazionari che il

resistente trasmise su richiesta, peraltro, dei clienti. L'intermediario sottolinea che il carattere consapevole della scelta dei ricorrenti e dei profili di rischio del titolo sarebbero confermati dal comportamento successivo all'acquisto ed in particolare da una *e-mail* dell'11 novembre 2017, con cui parte ricorrente chiedeva al consulente che ne seguiva la posizione se non fosse opportuno replicare l'acquisto, e ciò proprio in ragione del calo repentino del valore dei titoli.

Il resistente sottolinea, infine, che nella primavera del 2017 i clienti hanno chiesto il rimborso integrale della gestione patrimoniale in essere, incassando una plusvalenza di € 342.543,78, senza tuttavia liquidare anche le obbligazioni oggetto del contendere che hanno conservato e trasferito in un nuovo *dossier* titoli.

4. I ricorrenti si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

I ricorrenti insistono nel sostenere che l'operazione per cui è controversia è stata realizzata su consiglio dei consulenti finanziari da cui erano seguiti e sottolineano che avevano scelto il servizio di gestione patrimoniale, per cui corrispondevano una congrua commissione, proprio per affidare la gestione del proprio capitale di famiglia ad un servizio di consulenza professionale. I ricorrenti osservano anche che gli strumenti in questione erano incompatibili con il profilo della gestione patrimoniale, in quanto al momento dell'acquisto le obbligazioni possedevano un rating *Moody's* pari a "BI" mentre la gestione sottoscritta prevedeva l'acquisto di obbligazioni con *rating* minimo "Baa3" e comunque superiore a "BI".

5. Anche il resistente si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell'art. 11, comma 6, Regolamento.

L'intermediario puntualizza che l'elenco dei titoli asseritamente consigliati conterrebbe ben 217 titoli obbligazionari molto diversi tra di loro per rischiosità, scadenza e valuta di riferimento, circostanze che di per sé escludono che si potesse trattare di una proposta di investimento.

DIRITTO

I. Il ricorso non può trovare accoglimento.

Nel caso in esame non è di fatto controverso, in quanto la circostanza è ammessa anche dai ricorrenti, che l'investimento in "obbligazioni Astaldi" è stato eseguito nel contesto di un servizio di gestione di portafoglio.

La circostanza che la gestione abbia determinato, in sede di liquidazione, un risultato complessivo - sia pure al netto dei titoli in contestazione, che sono stati conservati dai ricorrenti - positivo per € 342.543,78 basterebbe di per sé per rigettare la domanda, in quanto nell'ambito del servizio di gestione patrimoniale la diligenza dell'intermediario va valutata in un'ottica complessiva, così come in un'ottica complessiva va valutata l'esistenza o meno del danno, dovendosi valutare cioè il risultato della gestione nel suo insieme e senza poter scorporare le singole operazioni di investimento.

2. Del resto, come il Collegio ha già avuto modo di precisare in proprie precedenti decisioni sul tema, nel servizio di gestione individuale l'eventuale difetto di diligenza nella prestazione del servizio non può desumersi dal mero fatto che un singolo investimento su uno specifico prodotto abbia fatto registrare delle perdite. Salva solo l'ipotesi che l'investimento contestato non sia coerente con il programma e la strategia di investimento propria della gestione prescelta, per potersi affermare la responsabilità dell'intermediario non è sufficiente allegare l'inopportunità o l'irragionevolezza di una singola scelta, ma occorre piuttosto allegare e dimostrare che è stata l'attività di gestione complessivamente intesa a non essere stata oggetto di adeguata ponderazione e a non essersi svolta secondo un ordinato processo di valutazione (cfr. decisione n. 1824 del 3 settembre 2019). A ritenere diversamente si finirebbe, infatti, per *«snaturare il servizio della gestione patrimoniale individuale, giacché (...) si finirebbe per azzerare completamente il rischio di un andamento negativo della gestione complessivamente intesa, ossia quello che è il rischio tipico che caratterizza tale tipologia di investimento, e che nessun processo di selezione dei singoli strumenti finanziari da inserire in portafoglio, per quanto efficientemente organizzato, può mai, invece, del tutto eliminare»* (tra le molte, cfr. decisione n. 1916 del 14 ottobre 2019).

3. Tanto premesso, si deve in ogni caso sottolineare come le contestazioni dei ricorrenti si rivelino, ad un esame obiettivo degli elementi in atti, destituite di fondamento.

La tesi sostenuta dai ricorrenti che l'operazione sia stata suggerita dai consulenti che ne seguivano la posizione non trova alcun riscontro. Al contrario, risulta con chiarezza che l'indicazione di investire nei detti titoli fu data dal ricorrente nell'ambito dell'esercizio del potere di impartire istruzioni, che è quanto caratterizza tipicamente le gestioni individuali di portafogli – che è appunto il servizio rilevante nella vicenda concreta – e che vale a distinguerla dalle gestioni collettive.

D'altra parte, non coglie nel segno neppure la contestazione avanzata dai ricorrenti nelle deduzioni integrative che i titoli non sarebbero stati coerenti con le caratteristiche della gestione. Al riguardo è sufficiente notare che nell'ottobre 2013 i ricorrenti avevano espressamente richiesto, *«in deroga ai limiti standard»*, di poter *«aumentare la percentuale di titoli obbligazionari detenibili in gestione con rating sotto l'investment grade fino a un limite massimo del 90%»*, dichiarando *«altresì di essere a conoscenza dei fattori di rischio insiti nei citati strumenti»*. L'integrazione contrattuale consentiva, pertanto, pienamente di inserire nella gestione anche strumenti, come quelli per cui è controversia, che si presentavano come estremamente speculativi.

4. Infine, la circostanza che l'operazione sia stato oggetto di una specifica istruzione personalizzata nell'ambito di un servizio di gestione individuale di portafogli e il fatto che il titolo sia stato autonomamente selezionato dai ricorrenti tolgono entrambi valore alla contestazione di inadempimento agli obblighi informativi sulle caratteristiche degli strumenti, trattandosi di un obbligo che non appare configurabile, in un contesto siffatto, a carico dell'intermediario.

In ogni caso, i comportamenti successivi all'investimento posti in essere dai ricorrenti, e richiamati nelle controdeduzioni dell'intermediario, costituiscono elementi obiettivi atti a dimostrare che essi avevano sicura consapevolezza della natura e delle caratteristiche degli strumenti inseriti, di loro iniziativa, nell'ambito della gestione.

PQM

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente

Firmato digitalmente da:

Gianpaolo Eduardo Barbuzzi