



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 4879 del 3 gennaio 2022

## **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Cons. Avv. D. Morgante - Membro

Prof. Avv. G. Olivieri – Membro supplente

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. V. Farina – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 4 novembre 2021, in relazione al ricorso n. 5951, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

*I.* La controversia sottoposta alla cognizione dell'Arbitro concerne il tema della responsabilità dell'intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, in particolare sotto il profilo dell'omessa rilevazione della inadeguatezza dell'investimento rispetto al profilo e dell'inadempimento degli obblighi informativi sulle caratteristiche dello strumento finanziario e sull'andamento del medesimo. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Dopo aver presentato un reclamo in data 18 novembre 2019, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del 19 dicembre dello stesso anno in maniera non giudicata soddisfacente, il ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il ricorrente espone di aver sottoscritto in data 12 maggio 2015 - e dopo che l'intermediario aveva «*modificato il profilo di rischio, rendendolo artificiosamente adeguato all'investimento proposto*», n. 2.900 quote dei “*Certificate Aletti Auto Unicredit/20*” con scadenza 15 maggio 2020, per un controvalore di € 290.000,00.

Il ricorrente - che sottolinea come alla data del 7 novembre 2019, a seguito delle variazioni negative del prezzo dei *Certificate*, il valore della posizione risultava ridotto a € 167.475,00, con una perdita potenziale di € 122.525,00 – si duole in primo luogo della inadeguatezza dell'investimento. Al riguardo segnala che i *certificate* oggetto del contendere presentano delle caratteristiche e dei livelli di rischio completamente differenti dagli strumenti finanziari nei quali aveva sino ad allora investito. In proposito il ricorrente sottolinea come dovesse considerarsi irrilevante la circostanza di aver effettuato in due precedenti occasioni investimenti in *certificate*, dal momento che a differenza di quelli per cui è controversia – che contemplavano una possibilità di perdita pari addirittura all'80% del capitale – quelli di cui aveva avuto precedente esperienza erano a capitale integralmente garantito ed erano, oltretutto, per importi (€ 20.000,00) non comparabili per dimensione a quelli oggetto del contendere.

Il ricorrente si duole, quindi, di non essere stato correttamente informato dall'intermediario: né al momento dell'investimento, eseguito a valle della prestazione di un servizio di consulenza – nell'ambito della quale egli afferma che i *certificate* gli furono presentati come aventi caratteristiche identiche a quelli precedentemente detenuti – né successivamente. A tale ultimo proposito, il ricorrente sostiene che l'intermediario non solo non lo ha correttamente informato circa l'andamento dei titoli, ma non lo ha informato neppure dell'intervenuta operazione di raggruppamento delle azioni sottostanti effettuata dall'emittente in data 23 gennaio 2017, ad esito della quale venivano modificati i parametri dei

*Certificate*, oltretutto in maniera tale da far ritenere, erroneamente, che vi fosse stato un sensibile apprezzamento dell'investimento.

Sulla base di quanto esposto, il ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento del danno, che quantifica in € 122.525,00.

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

In relazione alla valutazione di adeguatezza resa, l'intermediario si richiama al fatto che il ricorrente, nei questionari compilati sia nel 2011, all'atto dell'apertura del rapporto per la prestazione dei servizi di investimento, sia nel 2015, in occasione dell'operazione contestata, ha dichiarato di conoscere i *certificate*, e che, comunque, quella oggetto del contendere era operazione assolutamente compatibile con il suo profilo di investitore, classificato come moderato. Il resistente osserva, altresì, che il ricorrente ha ricevuto anche il rapporto di consulenza, da cui emergeva che l'operazione era adeguata rispetto all'obiettivo di investimento, al livello di esperienza, alla conoscenza del prodotto, all'orizzonte temporale e alla situazione finanziaria.

Per quanto concerne il lamentato inadempimento degli obblighi informativi, il resistente rileva di aver consegnato al ricorrente le “*Condizioni Definitive*” e la ‘*scheda riepilogativa dello strumento finanziario*’, messe a disposizione dall'emittente, che contenevano la descrizione delle principali caratteristiche e dei rischi dei *Certificate*. Il resistente osserva, altresì, con riferimento all'operazione di raggruppamento delle azioni sottostanti, che in data 19 gennaio 2017 l'emittente ha fornito al mercato adeguata comunicazione delle nuove modalità di calcolo per gli eventi futuri.

Il resistente conclude osservando come in ogni caso il ricorrente, libero professionista, non fosse affatto un investitore sprovvisto – quale tende, invece, a presentarsi – e che tale circostanza sarebbe confermata dagli estratti del conto titoli, dai quali risulta la composizione del portafoglio e la sua movimentazione, e che mettono in luce come questi avesse già investito in «*prodotti finanziari analoghi/simili per tipologia di rischio*», quali obbligazioni *corporate*, *certificate*

su indici azionari e titoli azionari, azioni di SICAV e quote di Fondi Comuni flessibili.

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

Il ricorrente insiste nel sostenere che l'investimento non poteva essere considerato come adeguato. In particolare, il ricorrente deduce che l'intermediario avrebbe dovuto effettuare una verifica di adeguatezza anche dimensionale che, se eseguita, avrebbe dovuto indurlo a sconsigliare di investire una somma di quella entità. A tal riguardo, il ricorrente lamenta anche la non correttezza della modalità adottate dall'intermediario per l'esecuzione dell'investimento effettuato tramite tre diversi ordini, inoltrati tutti verso le ore 12:00, a distanza di pochi secondi l'uno dall'altro, ed eseguiti dallo stesso operatore a pochi minuti di distanza, assumendo che la stessa sarebbe stata funzionale unicamente «*ad aggirare e forzare le limitazioni dei sistemi di allerta del rischio*». Tale modalità di esecuzione consentiva, infatti, secondo il ricorrente, di ritenere ciascuna operazione singolarmente congrua rispetto al portafoglio complessivo.

Il ricorrente rileva, infine, che in data 15 maggio 2020, l'investimento è giunto a scadenza, e che la perdita sofferta è risultata pari a € 175.648,00. Il ricorrente rettifica, pertanto, le proprie conclusioni chiedendo che il risarcimento venga liquidato in tale maggiore misura.

5. Anche il resistente si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell'art. 11, comma 6, Regolamento ACF, richiamandosi alle argomentazioni svolte nelle prime difese, ritenute esaustive, e insistendo per il rigetto del ricorso.

## **DIRITTO**

**I.** Il ricorso è parzialmente meritevole di accoglimento.

Esaminata la documentazione versata in atti, è avviso del Collegio che il resistente non abbia dato prova di avere adempiuto correttamente gli obblighi, su di esso gravanti, di illustrare compiutamente al ricorrente, al momento dell'operazione controversa, le caratteristiche degli strumenti finanziari.

Gli è, infatti, che il resistente si è limitato a provare (i) di aver consegnato al cliente, in sede di sottoscrizione del contratto quadro, un documento generale sulle caratteristiche e sui rischi degli investimenti in strumenti finanziari, e (ii) prima della sottoscrizione dei *certificate* oggetto del contendere unicamente un'informativa preliminare, nella quale il cliente ha genericamente dichiarato di aver ricevuto copia delle Condizioni Definitive e di una c.d. 'scheda riepilogativa'.

2. Ebbene, costituisce consolidato orientamento dell'Arbitro che l'intermediario deve dimostrare di aver assolto gli obblighi informativi «*in concreto*» e non solo in modo meramente formalistico, sicché non può ritenersi sufficiente, a tal fine, la mera dichiarazione sottoscritta dal cliente, presente nella modulistica precompilata dall'intermediario o dall'emittente, di «*aver preso visione della documentazione informativa*» o «*di aver ricevuto l'informativa sui rischi dell'investimento*» (cfr., tra le molte, decisioni 7 luglio 2017 n. 11; 7 maggio 2018 n. 418; 4 luglio n. 1707). Per le stesse ragioni del tutto inidonea deve considerarsi la prova della mera messa a disposizione dell'investitore delle «*Condizioni Definitive*», in quanto si tratta di un documento che è predisposto dall'emittente per la generalità degli investitori, verso i quali opera in regime di parità di trattamento, essenzialmente allo scopo di ridurre le asimmetrie informative. Gli obblighi informativi che gravano sull'intermediario si collocano, invece, su un diverso piano funzionale, essendo volti a «*servire al meglio l'interesse del cliente*», adattando la prestazione erogata alle caratteristiche soggettive di quest'ultimo: ne consegue che l'intermediario è tenuto ad agire con un grado di diligenza superiore, che non può esaurirsi nella messa a disposizione dei documenti informativi predisposti dall'emittente (cfr., in questo senso, ad esempio decisioni 4 agosto 2017 n. 34; 31 maggio 2018 n. 500; 1 agosto 2019 n. 1774).

3. L'inadempimento dell'intermediario è dotato di sicura incidenza causale nella scelta di investimento del ricorrente, poi rivelatasi dannosa, dovendo ritenersi, in ossequio al principio del «*più probabile che non*», che in presenza di una corretta informazione il cliente si sarebbe astenuto dall'eseguire l'investimento.

Al riguardo non può essere accolta l'eccezione del resistente, che vorrebbe considerare non rilevante, sul piano causale, l'omissione informativa in ragione del

fatto che il ricorrente aveva avuto una precedente esperienza di investimento in *certificate*. Di là dalla considerazione, di ordine generale, che la conoscenza di un certo “*astratto*” tipo di prodotti vantata da un cliente non può di per sé valere ad esonerare l’intermediario dall’obbligo di informare quest’ultimo, anche quando si tratti di un cliente sufficientemente esperto, sulle caratteristiche concrete di quelli di volta in volta oggetto delle singole operazioni, nel caso in esame si deve oltretutto osservare che l’esperienza precedente del ricorrente si era formata su *certificate* caratterizzati da un livello di rischio decisamente inferiore rispetto a quello degli strumenti finanziari oggetto del contendere, che erano invece connotati da elevatissima rischiosità, non a caso essendo stati classificati con un valore pari a “6”, su un scala di rischio da 1 a, per l’appunto, 6.

**4.** Accertato l’inadempimento dell’intermediario e l’incidenza causale nella scelta di investimento del ricorrente, si deve procedere alla liquidazione del risarcimento. Il danno deve essere determinato, ad avviso del Collegio, nella misura di € 122.525,00, corrispondente alla perdita maturata sull’investimento già alla data del 7 novembre 2019, e corrispondente sostanzialmente alla perdita alla data del reclamo.

Non può, invece, assumere rilevanza la circostanza – dedotta dal ricorrente nelle deduzioni integrative - che la perdita definitiva, sofferta alla scadenza dello strumento, sia risultata maggiore. Costituisce, infatti, orientamento consolidato del Collegio che l’investitore - specie quando di tratta, come è indubbiamente nel caso in esame, di un investitore dotato di una certa dimestichezza e conoscenza in materia finanziaria (come comprovato, oltre che dai relativi questionari, dalla composizione del suo portafoglio e dalla storia dei suoi investimenti) – ha il dovere di attivarsi, ai sensi della regola generale dettata dall’art. 1227 c.c., per minimizzare il danno; il che significa che egli ha quantomeno l’onere di disinvestire, al fine di contenere le perdite, nel momento in cui acquista una chiara consapevolezza delle effettive caratteristiche dello strumento finanziario e del fatto che esse non sono conformi a quelle rappresentategli in precedenza dall’intermediario. Ebbene, poiché nel caso in esame è lo stesso ricorrente che ha individuato tale momento con quello della rilevazione della perdita alla data del 7 novembre 2019, il risarcimento

del danno deve essere liquidato in misura pari alla perdita a tale data, le ulteriori perdite successivamente maturate dovendo restare a carico del ricorrente (cfr. Cass. 29 dicembre 2011, n. 29864).

Al risarcimento così liquidato deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 6.861,40.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso nei termini sopra specificati, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente la somma complessiva di € 129.386,40 per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della 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 € 600,00, 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente

Firmato digitalmente da:

Gianpaolo Eduardo Barbuzzi