



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. D. Braga – Membro

Prof. Avv. A. Scotti – Membro supplente

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Dott. P. Esposito - Membro

Relatore: Prof. Avv. A. Scotti

nella seduta del 12 maggio 2023, in relazione al ricorso n. 8369, 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 per la violazione dell'obbligo di diligenza nella prestazione del servizio di gestione di portafoglio. 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 26 novembre 2020, cui l'intermediario ha dato riscontro in data 22 gennaio 2021 in modo ritenuto insoddisfacente, il ricorrente, con l'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il ricorrente espone che, in data 28 maggio 2018, stipulava con l'intermediario un contratto per la prestazione del servizio di gestione di portafogli e dei correlati servizi di conto corrente e deposito titoli, conferendo la somma di € 507.000,00, e precisa di avere sottoscritto, in quella occasione, la documentazione contrattuale senza leggerla, per la fiducia che riponeva nel funzionario che seguiva la sua posizione.

In particolare, il contratto prevedeva che la gestione seguisse la linea «Elite Flessibile», il cui obiettivo era l'accrescimento nel tempo del capitale investito, con un grado di rischio medio-alto, perseguito con una strategia di investimento dinamica e globale, mediante l'utilizzo di strumenti finanziari di vario tipo (titoli azionari, titoli obbligazionari, fondi comuni di investimento, strumenti finanziari rappresentativi di indici, materie prime, certificati), il tutto in un orizzonte temporale di medio-lungo termine.

All'approssimarsi della scadenza del primo triennio, il ricorrente afferma di avere effettuato un'analisi dell'andamento della gestione e di essersi avveduto che era stato sovente negativo, tanto da determinare, in alcuni periodi, situazioni di perdita del capitale; pertanto, nel marzo 2021, decideva di chiederne la liquidazione, ottenendo una somma pari a € 513.003,46.

Ciò premesso, l'istante lamenta l'inadempimento dell'intermediario, rappresentato, in particolare, dalla gestione a suo dire imprudente svolta con investimenti in titoli complessi, a componente derivativa, peraltro senza informarne il cliente, e, comunque, coerenti con un profilo di rischio elevato, in luogo di quello medio alto che gli era stato attribuito e senza tenere conto della dichiarata destinazione dei proventi dell'investimento ai bisogni familiari. Tali comportamenti avrebbero causato i risultati non soddisfacenti, evitabili se solo l'intermediario avesse «*semplicemente replicato il benchmark di riferimento*».

Alla luce di tanto, il ricorrente sostiene come, sebbene la liquidazione del portafoglio gli abbia consentito di ottenere un rendimento molto modesto, sussista il suo diritto al risarcimento del danno per mancato guadagno, da calcolarsi nella differenza tra il capitale iniziale ed il valore che il portafoglio avrebbe raggiunto se l'intermediario lo avesse gestito replicando il *benchmark*; in quest'ipotesi, secondo

i risultati di una tabella di calcolo allegata, il valore del portafoglio alla fine della gestione sarebbe ammontato ad € 541.987,83, sicché il mancato guadagno sarebbe pari a € 28.984,37; a ciò va aggiunta, la restituzione delle commissioni applicate nel corso della gestione che dai rendiconti, sino al 31 dicembre 2020, risultano essere pari superiore a € 18.000,00.

Il ricorrente, quindi, conclusivamente chiede al Collegio *«di disporre che [la Banca [...] corrisponda al [Ricorrente] [...] la somma di € 28.984,37 a titolo di risarcimento del danno e quella forfetaria di € 18.000,00 (o la diversa somma [...] [ritenuta] di giustizia), a titolo di restituzione delle commissioni indebitamente applicate [ossia complessivamente l'importo di € 46.984,37]: il tutto oltre interessi legali dalla domanda all'effettivo pagamento, nella misura di cui al comma quarto dell'art. 1284 codice civile»*.

3. L'intermediario si è regolarmente costituito chiedendo dichiararsi l'inammissibilità e, comunque, rigettare il ricorso.

In particolare, deduce di avere operato nel perimetro delle pattuizioni contrattuali, richiamando la previsione secondo cui era stata concordata la possibilità di investire fino al 30% del patrimonio gestito in strumenti finanziari derivati, con finalità di copertura oppure speculative, e fino al 10% in titoli non negoziati in mercati regolamentati.

Ciò premesso, l'intermediario contesta la circostanza della mancata conoscenza del contenuto della documentazione contrattuale, richiamandosi all'esperienza professionale del ricorrente, notaio e docente universitario.

Nell'esecuzione della gestione, quindi, la resistente afferma di essersi attenuta alle caratteristiche definite dal contratto e, pur rilevando l'irrilevanza di una valutazione della convenienza dell'investimento eseguita *ex post*, sottolinea per i diversi strumenti finanziari selezionati per il cliente, i vantaggi e la congruenza con l'oggetto del contratto e gli obiettivi di investimento.

Peraltro, nessun obbligo di informazione sussisteva in relazione alle singole operazioni di investimento effettuate in esecuzione della gestione, essendo idonea e sufficiente l'informativa precontrattuale sui servizi di investimento, che contiene la descrizione analitica dei rischi connessi in merito agli investimenti relativi agli

strumenti complessi e della *policy* in materia di conflitti di interesse; a ciò va aggiunto che il ricorrente ha sempre ricevuto il rendiconto trimestrale che espone sia il risultato della valutazione di adeguatezza sia la descrizione degli strumenti oggetto di sottoscrizione.

La resistente, poi, contesta sia la quantificazione operata dal ricorrente sulla misura del portafoglio investita in titoli complessi, che non sarebbe pari al 43%, esito di un calcolo che si riferisce alla sommatoria degli investimenti/disinvestimenti effettuati nel corso della vita del mandato nella categoria «certificati», laddove va considerata *«la percentuale puntuale, tempo per tempo presente all'interno dei portafogli, che è stata in media del 16%, quindi sempre ampiamente al di sotto dei limiti previsti dal mandato»*. A ciò aggiunge una revisione dei calcoli presentati dal ricorrente circa la conformità al *benchmark* della linea di investimenti seguita, da cui risulterebbe non solo una piena coerenza con il valore di riferimento, ma anche che il risultato lordo è stato superiore allo stesso.

Infine, l'intermediario contesta la sussistenza di un danno risarcibile, osservando che, per effettuare una valutazione corretta bisognerebbe considerare solamente l'importo di € 7.297,48, pari alla differenza tra il rendimento del *benchmark* (pari a € 541.987,83) e il valore del portafoglio lordo di fine gestione (€ 534.690,35) - determinato dall'importo netto finale rimborsato al ricorrente (€ 513.003,46), a cui vanno sommate le commissioni di gestione (dal 2018 al 2021) pari a € 14.704,02, le fiscalità (dal 2018 al 2021) (ossia IVA su commissioni, tassa 461, bollo Monti) pari ad € 6.982,87; in definitiva, la differenza tra il *benchmark* e il risultato della gestione (pari all'1,4%) è assolutamente modesta e comunque ben al di sotto del 5% fissato dalla Suprema Corte di Cassazione nella sentenza n. 25343/2021.

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento ACF, insistendo sugli argomenti posti a fondamento del ricorso.

In particolare, egli richiama la sentenza della Corte di Cassazione n. 25243/2021, invocata, anche dall'intermediario, per sottolineare che, diversamente da quanto opinato da quest'ultimo, in essa vi sarebbe espresso il principio secondo cui *«il parametro di riferimento non è di per sé un vincolo per il gestore ma piuttosto una*

sintesi dei rischi insiti nella specifica gestione: lo scostamento dei risultati della gestione da quelli del parametro può essere rivelatore dei profili di mala gestio da parte dell'intermediario».

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi del Regolamento ACF, richiamando nella sostanza le argomentazioni già svolte nelle prime difese.

DIRITTO

I. Il ricorso, stanti le evidenze in atti, non può dirsi fondato. Ciò per le considerazioni di seguito esposte.

La controversia ha ad oggetto l'accertamento del diritto del ricorrente al risarcimento del danno da mancato guadagno, conseguente all'asserita negligenza e agli inadempimenti attribuiti all'intermediario nell'esecuzione del contratto di gestione del portafoglio che le parti avevano stipulato nel 2018.

Dalle risultanze istruttorie, tuttavia, non emerge una condotta inadempiente della resistente. Come questo Collegio ha avuto modo di sottolineare costantemente, il servizio di gestione di portafogli è caratterizzato da un elevato grado di discrezionalità dell'intermediario nell'attuazione delle scelte di investimento per conto del cliente (decisione 14 ottobre 2019, n. 1916). E ciò tanto più, quando, come nel caso di specie, le scelte di investimento compiute dal gestore sono coerenti con la linea di gestione determinata nel contratto; in particolare, dai rendiconti di gestione, che riportano la composizione del portafoglio alle rispettive date e il peso delle singole *asset class* rispetto al patrimonio complessivo, si può rilevare la continenza dell'attività dell'intermediario nei limiti di allocazione previsti contrattualmente, con riguardo in particolare agli investimenti in titoli strutturati e certificati ammessi nella misura massima del 50% del patrimonio gestito.

A ciò va aggiunto che le caratteristiche della linea di gestione scelta dal ricorrente prevedevano espressamente la possibilità di investire, tra l'altro, in titoli strutturati (titoli obbligazionari con componente derivativa), certificati (derivati cartolarizzati) e in strumenti finanziari derivati, anche con finalità speculative.

2. Il contenuto del contratto appena richiamato, inoltre, è da ritenersi coerente con il profilo del ricorrente – giusta le evidenze del relativo questionario del 28 gennaio 2018 - connotato da un elevato livello di istruzione, un'ampia conoscenza ed esperienza in materia di prodotti finanziari, un'elevata consistenza patrimoniale e un obiettivo di investimento volto a «*conseguire una crescita regolare del capitale con qualche rischio*», in un orizzonte temporale «*medio (da 3 a 7 anni)*».

3. Anche per quanto concerne l'asserita violazione degli obblighi di informazione, si deve condividere l'argomentazione dell'intermediario dell'inesistenza di un obbligo di informazione avente ad oggetto gli investimenti in strumenti finanziari complessi effettuati di volta in volta nell'ambito della gestione, visto che il cliente aveva preventivamente approvato, in sede di stipula con la determinazione della linea di gestione, la possibilità di effettuare investimenti come quelli qui contestati; risulta, infatti, che tale informazione è stata fornita al cliente che, infatti, non contesta la circostanza, con l'affermazione – irrilevante – di non averla esaminata. Effettivamente, poi, il ricorrente ha altresì ricevuto periodicamente, dalla sottoscrizione del contratto fino alla chiusura del rapporto, il rendiconto trimestrale in cui è sempre presente la dichiarazione di adeguatezza della linea di gestione rispetto al suo profilo ed è sempre chiaramente indicata la presenza in portafoglio degli strumenti complessi e, sempre periodicamente, risultano essersi svolti degli incontri tra il *private banker* e il cliente, nonché l'invio a quest'ultimo di una corrispondenza mail che anticipava le rendicontazioni trimestrali.

4. Per completezza, va ricordato che quest'Arbitro ha più volte sottolineato che non è prospettabile un *deficit* di diligenza solo perché gli investimenti non hanno dato al cliente l'esito da questi sperato (decisione 14 ottobre 2019, n. 1916, sopra già citata). Sotto tale profilo, la pronuncia della Corte di Cassazione 20 settembre 2021, n. 25343, invocata da entrambe le parti ancorché in senso opposto, conforta la prospettazione dell'intermediario giacché ivi si afferma che «*affinché sia effettivamente configurabile una mala gestio da parte del gestore, per asseriti risultati negativi della gestione non è sufficiente il mero scostamento dal benchmark prescelto (altrimenti ricorrendo un'ipotesi di responsabilità sostanzialmente oggettiva), dovendosi, invece, valutare pure le ragioni di detto*

scostamento al fine di individuare eventuali, concreti profili di negligenza e/o imprudenza e/o imperizia del gestore medesimo, che, peraltro, possono essere rivelati anche dall'entità dello scostamento stesso».

Per tutti questi motivi, ad avviso di questo Collegio non sono sussistenti i presupposti per l'accoglimento del ricorso.

PQM

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi