



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 6872 del 3 ottobre 2023

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. M. de Mari – Membro

Prof.ssa Avv. A. Scotti – Membro supplente

Avv. N. Mincato – Membro supplente

Prof. Dott. P. Esposito – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 25 settembre 2023, in relazione al ricorso n. 9845, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. 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 e della violazione delle regole di appropriatezza e di adeguatezza.

I Ricorrenti, dopo aver presentato reclamo, cui l'Intermediario ha dato riscontro in maniera giudicata insoddisfacente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue. Questi, in sintesi, i fatti individuati come rilevanti ai fini della decisione.

2. I due Ricorrenti, che si dichiarano rispettivamente agricoltore e casalinga, oltre che in possesso di un basso grado di istruzione, rappresentano di essere clienti sin dal 1996 dell'Intermediario qui convenuto, con il quale avevano sempre investito in quote di fondi comuni di natura monetaria e obbligazionaria. Ebbene, nel 2008, l'Intermediario medesimo assegnava loro un nuovo consulente di riferimento, il quale li sollecitava, in regime di consulenza, all'acquisto di numerosi titoli ad alto rischio e particolarmente speculativi, al tempo presentati come "*strumenti finanziari sicuri che avrebbero garantito elevati rendimenti e guadagni*" e che, invece, avevano un basso *rating* ed un elevato rischio di *default*.

I Ricorrenti danno conto di aver investito, in particolare in due titoli (Alno 8,5% 13/18 (ISIN DE000A1R1BR4) e KTA AGRAR 7,125 (ISINDE000A1H3VN9) la somma complessiva di euro 8.787,26 e di aver ricavato dai disinvestimenti degli stessi l'importo di soli euro 321,6, con una perdita complessiva di euro 8.465,66 (-96%). I Ricorrenti medesimi riferiscono che il promotore li ha sempre rassicurati sul buon andamento del complessivo investimento e mai informati sullo stato effettivo dei propri risparmi, di cui sono venuti a conoscenza solo quando il consulente si è trasferito presso altro Intermediario ed essi sono potuti entrare in possesso della documentazione di riferimento, loro precedentemente mai fornita.

Tanto premesso, i Ricorrenti in punto di diritto lamentano:

- che la compilazione dei questionari Mifid, sulla base dei quali sono stati collocati gli strumenti qui in analisi, risulta del tutto inattendibile, in quanto la conoscenza dei prodotti finanziari dei Clienti praticamente onnicomprensiva non trova riscontro nella pregressa esperienza degli stessi né con le loro caratteristiche personali, anche considerato l'età (ultrasettantenni) il titolo di studi (licenza elementare) e le esperienze professionali degli stessi. Inoltre, anche la propensione al rischio dei Clienti aumentava inspiegabilmente nel corso del tempo e così, nel 2015, a Clienti con le predette caratteristiche veniva attribuito un profilo dinamico, che non può che considerarsi inattendibile;
- l'inadeguatezza dei titoli proposti connotati da natura speculativa e con un *rating* particolarmente basso rispetto alla propensione e alla tolleranza al rischio bassa degli investitori, anche considerato che gli stessi erano negoziati esclusivamente

in mercati non regolamentati e che una delle due obbligazioni in lite era classificata dallo stesso Resistente come “illiquida”. Inoltre, 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, in contrasto con le norme di settore;

- che l'Intermediario ha 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 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 altamente speculativi acquistati, né del rischio di volatilità, di valuta e emittente degli stessi.

Alla luce di quanto sopra, i Ricorrenti nell'affermare che il danno patrimoniale subito è diretta conseguenza delle illustrate deficienze dell'Intermediario, chiedono la condanna dello stesso al risarcimento del danno emergente, quantificato in euro 8.465,66, nonché la somma di euro 1.722,39 a titolo di lucro cessante e la corresponsione degli 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. eccepisce, in primo luogo, il difetto di legittimazione della Ricorrente mera cointestataria del *dossier* titoli, e rileva poi che i Ricorrenti in modo selettivo hanno contestato solo parte degli investimenti sottoscritti negli anni, mentre dalla documentazione in atti risulta avessero una pregressa esperienza. Invero, il Ricorrente, soggetto tutt'altro che inesperto, come emerge dal suo rendiconto, risulta essere stato correttamente profilato la prima volta nel 2008, attraverso questionari, poi successivamente aggiornati, tutti debitamente sottoscritti dal Cliente e mai contestati da cui emerge un profilo coerente con gli strumenti acquistati nel tempo. Al riguardo, Parte Resistente dà conto e allega una decisione del 22 novembre 2022 assunta dal Tribunale di Milano, “*avente ad*

*oggetto le medesime contestazioni e le medesime dinamiche fattuali” della presente controversia in cui è stato rilevato che in caso di mancato disconoscimento delle sottoscrizioni apposte in calce alle profilature, le dichiarazioni ivi contenute devono essere ricondotte integralmente al cliente. Passando agli invocati inadempimenti informativi, il Resistente rileva che, in sede di sottoscrizione dei “modelli unici” il Cliente dichiarava – con tanto di sottoscrizione autografa– 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”, in ossequio alle prescrizioni dell’art. 31 Regolamento Intermediari n. 16190/2007, *ratione temporis* applicabile. Anche su tale aspetto, l’Intermediario rileva che la summenzionata decisione del Tribunale di Milano ha condiviso la predetta ricostruzione normativa evidenziando che “l’art. 31 del Regolamento Intermediari ha introdotto un radicale mutamento di paradigma in relazione agli obblighi informativi gravanti sugli intermediari finanziari”.*

Quanto alle modalità di perfezionamento degli investimenti in parola, l’Intermediario contesta recisamente che la sottoscrizione degli stessi 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 autonomamente dal Cliente. A conferma di ciò, rileva che egli 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 in lite, non ravvisandosi quindi nessun interesse né di Parte Resistente né del promotore alla conclusione delle

operazioni contestate. Conseguentemente, l'Intermediario precisa che non era tenuto allo svolgimento della valutazione di adeguatezza ma, come anche accertato nella già richiamata decisione del Tribunale di Milano, solo a quella di appropriatezza che non poteva che essere positiva.

Conclusivamente, in merito alle pretese risarcitorie avanzate da controparte, l'Intermediario rileva che non vi è alcuna prova che il danno subito dal Cliente sia diretta conseguenza dei contestati inadempimenti, essendo piuttosto dipeso dal *default* dell'Emittente e chiede di dichiarare l'intervenuta prescrizione di qualunque contestazione formulata in relazione a negozi stipulati prima del decennio antecedente la proposizione del ricorso e comunque di rigettare integralmente le domande del Ricorrente.

4. Parte Ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, del Regolamento ACF. Preliminarmente, i Ricorrenti evidenziano che il Collegio ACF si è già espresso condannando l'Intermediario su casi analoghi all'odierno, aventi ad oggetto la stessa categoria di titoli. Inoltre, si dà conto della pendenza di numerosi altri contenziosi analoghi all'odierno e che altri sono stati estinti per conciliazione. Tanto premesso, in merito alla sentenza del Tribunale di Milano n. 9183/2022, depositata dall'Intermediario, i Ricorrenti evidenziano che la stessa è stata appellata, in quanto viziata in punto di diritto per la violazione degli artt. 21 e 23 del TUF e in contrasto con granitici principi affermati dalla Suprema Corte di Cassazione e dall'ACF.

I Ricorrenti rilevano, altresì, l'infondatezza dell'eccezione di difetto legittimazione passiva, in quanto si verte in una fattispecie di solidarietà attiva, infatti, i titoli sono stati acquistati all'interno dei dossier titoli del quale la Ricorrente era cointestataria e nel quale non vi erano sotto rubriche.

Ciò chiarito, i Ricorrenti reiterano le contestazioni e le argomentazioni in punto di mancato assolvimento degli obblighi informativi, che 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, gli istanti sostengono 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 Parte 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. Anche con riferimento alla profilatura e alla pregressa esperienza si ribadiscono le argomentazioni già svolte, rilevandosi che l’Intermediario non dovrebbe, anche in applicazione degli orientamenti Esma, fare affidamento su informazioni che siano manifestamente inesatte ed incomplete. I Clienti, richiamando gli orientamenti della Corte di Cassazione e del Collegio ACF, segnalano che l’omessa informativa all’investitore è fattore idoneo a generare una presunzione di riconducibilità alla Banca del pregiudizio dal medesimo 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. Da ultimo, i Ricorrenti evidenziano che è mancata contestazione specifica del danno quantificato e della movimentazione dei singoli atti.

5. Parte Resistente ha depositato memoria di repliche finali, essenzialmente replicative di quanto già dichiarato in sede di prime deduzioni. Richiama a sostegno della propria tesi, quanto al difetto di legittimazione attiva della Ricorrente, la pronuncia n. 21963 del 2019 della Corte di Cassazione, che ha affermato che l’eventuale co-intestazione del *dossier* titoli non equivale a un trasferimento pro-quota della titolarità degli strumenti.

Per quanto attiene, poi, all’asserito tentativo di controparte di sostenere la presenza di un’attività consulenziale sulla base dei documenti denominati “report di consulenza” versati in atti, viene precisato come gli stessi fossero delle mere simulazioni effettuate nel miglior interesse del Cliente e in assenza di un obbligo di legge, 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. Dalle simulazioni effettuate emergeva sempre l’adeguatezza degli acquisti effettuati.

Quanto alla presunta mancata contestazione del danno, rileva, infine, l’Intermediario di aver abbondantemente sconfessato la sussistenza nell’*an* di qualunque tipo di danno.

DIRITTO

1. Il ricorso è meritevole di accoglimento per le ragioni e nei termini di seguito rappresentati.

2. Al Collegio preme, anzitutto, evidenziare che l’eccezione di carenza di legittimazione attiva avanzata dalla Resistente, risulta infondata, tenuto conto che, in tema di legittimazione attiva, si è reiteratamente avuto modo di affermare che nel caso in cui un conto di deposito titoli sia cointestato a più soggetti, la cointestazione integra una fattispecie di solidarietà attiva, con la conseguenza che ciascuno dei contitolari di un deposito è legittimato ad agire per ottenere il risarcimento dei danni derivante dall’inadempimento dell’intermediario ai propri obblighi (da ultimo Decisione ACF n. 4901 del 10 gennaio 2022). Sul punto, va rilevato che la decisione della Corte di Cassazione richiamata dall’Intermediario ha ad oggetto una fattispecie particolare, che non può dirsi pertinente rispetto al caso qui in esame

3. Al Collegio preme, poi, stigmatizzare il *deficit* informativo ascrivibile all’Intermediario con riguardo agli strumenti finanziari ad alto rischio e basso *rating* acquistati da Parte Ricorrente per il tramite dell’odierno Intermediario.

Non può, infatti, di certo considerarsi in linea con l’effettivo assolvimento dell’obbligo informativo da parte del Resistente la sola consegna del “Documento sulla natura e sui rischi degli strumenti finanziari”. Invero, tale presunta consegna 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 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” (sottolineatura aggiunta). L’informativa che l’Intermediario ha prodotto in atti è piuttosto 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 con l’Intermediario. Diversamente, l’art. 31 del Regolamento Intermediari – che altrimenti sarebbe norma replicativa dell’art. 27 – presupponeva che l’informazione sul tipo specifico di strumento finanziario precedesse sempre e fosse comunque temporalmente vicina all’investimento, non potendosi di certo pensare che potesse essere sufficiente una informativa rilasciata anni prima all’apertura dei rapporti a rendere consapevole l’investitore sulle caratteristiche del prodotto che si trovava a sottoscrivere. Con il paradosso che sarebbe stato rimesso all’investitore 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 significato la portata dell’art. 31 del Regolamento Intermediari, la cui finalità è 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 adottato dal Tribunale di Milano (con la sentenza del 22 novembre 2022, n. 12097 prodotta in giudizio dall’odierno Intermediario), che sostiene, in una vicenda analoga diretta a far accertare la responsabilità dell’odierno Intermediario, l’effettivo adempimento dell’obbligo informativo da parte del Resistente per il tramite della sola consegna del “Documento sulla natura e sui rischi degli strumenti finanziari” al Ricorrente (in questo senso v. già, nei confronti dell’Intermediario Resistente, Decisioni ACF n. 6704 del 17 luglio 2023, n. 6706 del 17 luglio 2023, n. 6690 del 12 luglio 2023, n. 6645 e n. 6646 del 30 giugno 2023, nonché Decisioni ACF n. 6569 del 30 maggio 2023, n. 6504 del 27 aprile 2023, n. 6492 del 24 aprile 2023, n. 6818 del 20 settembre 2023). D’altronde una conferma dell’interpretazione qui fornita dal Collegio la si trova 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. 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 ancora limitate le fattispecie giunte al vaglio della Cassazione sulla citata disciplina. Tuttavia, in una delle pochissime decisioni assunte dalla Suprema Corte in cui si applicava la disciplina MiFID, viene invece ribadito l'orientamento (fatto proprio anche dall'ACF), 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).

4. Fermi i rilievi sopra svolti circa la totale carenza di documentazione e di informativa preventiva, il che riveste carattere assorbente ai fini della decisione della presente controversia, può aggiungersi che tale carenza è dirimente anche relativamente al profilo contestato della consulenza e dell'adeguatezza/appropriatezza, non potendosi valutare in che regime siano stati gestiti gli ordini.

A favore della prestazione di un servizio consulenziale nel caso di specie obiettivamente milita la circostanza, non revocabile in dubbio dall'Intermediario resistente, circa il ricorrere di una serialità di casi simili al presente in cui altri clienti, assistiti dal medesimo promotore, sottoscrivevano gli stessi strumenti ad alto rischio, tutti in presenza di questionari dai profili elevati non giustificati dalla professione svolta, dal titolo di studio e dalla pregressa esperienza. Appare, quindi, a dir poco inverosimile ipotizzare che una pluralità di clienti – seguiti dal medesimo consulente che raccoglieva gli ordini – autonomamente avessero deciso di porre in essere un'analogha operatività, in assenza di un'attività di tipo consulenziale. Ma 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 ed esclusivo uso interno

– allora la stessa avrebbe dovuto essere svolta correttamente. Al riguardo, invece, anche tale valutazione lascia quantomeno perplessi, considerato che l’ISR del portafoglio a seguito della simulazione mutava da 0 a 11,038 su una scala fino a 100, una variazione poco significativa a fronte della rischiosità dei titoli acquistati; invece, già fortemente sotto la pari e che, quindi, fa propendere per una non corretta profilatura del prodotto finanziario che, in ogni caso, l’Intermediario non ha dimostrato di aver condotto.

5. Accertata così, per i profili sopra evidenziati, la responsabilità dell’Intermediario, occorre ora quantificare il risarcimento del danno. I Ricorrenti chiedono che l’Intermediario sia condannato al risarcimento del danno emergente, quantificato in euro 8.465,66, oltre il danno da lucro cessante di euro 1.722,39 per un importo totale di euro 10.188,05, più la corresponsione degli interessi legali dalla maturazione del credito al saldo.

Nelle rispettive memorie nessuna delle parti dà conto del percepimento di cedole, tuttavia, dal documento “Rendiconto analitico” emerge che, con riferimento alle obbligazioni Alno Ag, i Ricorrenti hanno percepito due cedole di euro 251,60, per complessivi euro 503,20, importo quest’ultimo che va dunque decurtato dal *quantum* risarcibile in questa sede. Dal medesimo “rendiconto analitico” dell’Intermediario e da questi non disconosciuto è possibile ricavare anche gli importi sostenuti per l’acquisto delle obbligazioni di che trattasi, che globalmente ammontano a euro 8.787,26 (rispettivamente: euro 5.526,72 per il titolo Alno Ag 8,5% e euro 3.260,54 per le obbligazioni Ktg Agrar 7,125%). Dallo stesso rendiconto, oltre ai già citati euro 503,20 di cedole, emerge che i Ricorrenti abbiano incassato anche euro 361,60 dalla rivendita dei titoli (rispettivamente: euro 156,8 dall’alienazione delle obbligazioni Alno Ag 8,5% e euro 164,8 dalla vendita delle obbligazioni Ktg Agrar 7,125%). Pertanto, e in conclusione, a favore di Parte Ricorrente va riconosciuto il risarcimento del danno occorso in misura pari ad euro 7.922,46 euro (8.787,26 – 503,20 – 361,60).

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

effettivamente sottoscritto, nell'ipotesi in cui fosse rimasta nella disponibilità della liquidità impiegata nelle operazioni qui contestate. Mentre, per quel che concerne la domanda di riconoscimento degli interessi legali in rapporto al *quantum* risarcibile, può rilevarsi che, secondo l'orientamento ormai consolidato dell'ACF, versandosi in ambito risarcitorio e, quindi, trattandosi di "debito di valore", va applicata la rivalutazione monetaria dalla data delle operazioni contestate sino a quella della decisione, mentre gli interessi legali sono determinati con decorrenza dalla data di liquidazione del danno, ossia dalla data della decisione, sino al pagamento da parte dell'intermediario dell'importo deciso dal Collegio.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a Parte Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno occorso, la somma complessiva rivalutata di euro 9.475,25, 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