



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 7151 del 26 gennaio 2024

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

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Dott. P. Esposito – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 22 gennaio 2024, in relazione al ricorso n. 9974, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La presente controversia attiene al tema del non corretto adempimento, da parte dell'Intermediario, degli obblighi inerenti alla prestazione di servizi di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento ai doveri di informazione, alle regole in materia di adeguatezza e verte altresì sull'asserita apocrifica di sottoscrizioni apposte sugli ordini di acquisto e sui questionari di profilatura.

I Ricorrenti, dopo aver presentato reclamo, cui l'Intermediario ha dato riscontro in maniera giudicata insoddisfacente, si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie

Finanziarie, con l'assistenza di un procuratore, rappresentando quanto segue. Questi, in sintesi, i fatti individuati come rilevanti ai fini della decisione.

2. I Ricorrenti rappresentano:

- che nel 2013 il proprio portafoglio era composto da titoli obbligazionari *“che si rivelavano prodotti del tutto consoni ed adeguati al profilo di rischio ed agli obiettivi in materia di investimenti finanziari dai medesimi perseguiti”*, dal momento che *“come emerge anche dalle profilature al 2013 [...] non disponevano di conoscenze in materia di prodotti finanziari sofisticati e complessi”*;
- che *“a far data dal 2016, e sino al 2019, si assiste ad un progressivo sbilanciamento del portafoglio [...], dovuto all'ingresso nel medesimo di certificati “UCI BK” e “UCI Cash” che hanno costituito “dal 52% al 62,88% del portafoglio titoli, con una media che si è sempre comunque attestata al di sopra del 50% per tutto il periodo”*;
- che i titoli *“sono covered warrant e/o prodotti derivati cartolarizzati, il cui rendimento è collegato ad altri titoli c.d. sottostanti [...] Gli stessi costituiscono quindi una scommessa sull'andamento di un altro titolo o, come meglio descritto negli opuscoli informativi dei medesimi, ‘uno strumento finanziario strutturato a complessità molto elevata a capitale condizionatamente protetto. Non è garantito il rimborso del capitale a scadenza”*;
- che la Banca *“ha dunque esposto per anni la parte preponderante del portafoglio [di Parte Ricorrente] ad un rischio elevatissimo, contrario alle loro pregresse esperienze in materia di investimenti ed agli obiettivi perseguiti dai medesimi e [...] senza aver fornito ai medesimi le informazioni propedeutiche ad investimenti inadeguati e/o inappropriati per dimensione, tipologia e frequenza”*.
- che, quanto all'acquisto dei predetti strumenti finanziari, *“era prassi dei promotori/funzionari dell'Intermediario procedere alle operazioni di acquisto/vendita dei certificati in assenza di apposita autorizzazione da parte dei Ricorrenti; salvo poi sanare le suddette operazioni con visite successive al*

- domicilio degli stessi, in occasione delle quali venivano “cumulativamente” raccolte informazioni e/o ordini in maniera seriale, quasi si trattasse di mere formalità burocratiche relative alla gestione del dossier titoli”;*
- *che sono state apposte firme apocrife sugli ordini di acquisto, sui questionari di profilatura e sui moduli datati 3 e 7 luglio 2017, e si tratterebbe di “una falsificazione grossolana ed evidentissima” come risulterebbe dal raffronto *ictu oculi* sia con la procura allegata al ricorso sia con altra modulistica posteriore del 2019, sempre allegata al ricorso;*
 - *che è stata violata la regola in materia di adeguatezza poiché l’Intermediario “ha esposto il portafoglio degli odierni ricorrenti ad un rischio assolutamente non consono al profilo dei medesimi” e perché la segnalazione di non adeguatezza dei prodotti in contestazione contenuta nei moduli d’ordine predisposti dalla Banca e sottoscritti da Parte Ricorrente “si risolve in mera clausola di stile, che non dà sufficiente contezza di ciò che è stato effettivamente riferito al cliente in rapporto all’operazione domandata e che non è di per sé idonea a provare di aver fornito all’investitore un’informazione adeguata in concreto”;*
 - *che l’Intermediario ha “artatamente sottaciuto i notevoli rischi e l’assoluta inadeguatezza/inappropriatezza delle operazioni espletate, o le ha espletate in forza di profilature inveritiere e/o fallaci circa l’adeguatezza ed appropriatezza delle stesse in relazione al profilo di rischio ed agli obiettivi di investimento degli odierni esponenti”.*

Alla luce di quanto sopra esposto, viene conclusivamente chiesto all’ACF “il risarcimento del danno derivante dalla nullità e/o invalidità e/o inefficacia delle operazioni finanziarie di acquisto dei titoli [...] e per l’effetto condannarsi [l’Intermediario] alla ripetizione a favore degli odierni Ricorrenti dei danni subiti a seguito delle operazioni in contesa, pari a € 29.683,34, ossia alla differenza tra l’importo di acquisto dei predetti titoli e quello ottenuto dalla loro liquidazione al 30/12/2020 [...], ovvero di quella diversa maggiore o minore somma che emergerà nel corso del presente procedimento o che si riterrà di giustizia. Con rifusione delle spese del presente procedimento”.

3. L'Intermediario si è costituito nel presente procedimento nei termini prescritti dal regolamento ACF, depositando deduzioni a sostegno della propria posizione e chiedendo il rigetto del ricorso in quanto infondato.

L'Intermediario precisa, anzitutto, che le operazioni oggetto di contestazione hanno riguardato 46 *certificates*, acquistati il 22 agosto 2017, di cui 20 a valere sul deposito titoli del Ricorrente e 26 a valere sul deposito titoli cointestato e che detti *certificates* sono stati rimborsati a dicembre del 2022, per somme pari, rispettivamente, a € 7.094,20 e di € 9.222,46.

Nel merito, l'Intermediario mette in luce, in primo, luogo l'esperienza in materia di investimenti di Parte Ricorrente, poiché *“dall'esame della movimentazione dei dossier titoli dal 2013 al 2016 [...] emerge che i Ricorrenti avevano una importante conoscenza in materia di strumenti finanziari caratterizzati da un elevato grado di rischio, soprattutto titoli obbligazionari (anche in divisa estera quali AUD, TRY e NZD e quindi sensibili alle oscillazioni del cambio), azioni e fondi comuni”*.

In relazione alla profilatura di controparte, l'Intermediario rileva come dal questionario MiFID sottoscritto nel 2013 *“in merito agli obiettivi di investimento, dall'intervista emerge un orizzonte temporale di lungo termine e un'elevata propensione al rischio finalizzata a “perseguire un rendimento molto elevato sopportando il rischio di una perdita alta' (dinamico)”*. L'Intermediario ricorda, poi, come il rischio emittente, cioè la possibilità che le società o gli enti finanziari emittenti non siano in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestato *“è insito in qualsiasi titolo rappresentativo di un debito ed è proporzionale al rendimento”* e che è una circostanza ben nota a Parte Ricorrente e che, a questo, può anche aggiungersi, per alcuni strumenti, anche il rischio di cambio.

Per quanto concerne, poi, la presunta falsificazione della firma del Ricorrente su alcuni moduli di investimento, la Banca rileva come tale contestazione non è supportata da alcuna perizia calligrafica, né da altra documentazione di tipo tecnico, su cui l'ACF possa esprimere un consapevole apprezzamento e che, pertanto *“deve essere considerata tamquam non esset”*, aggiungendo che *“le esigenze di celerità e di speditezza del procedimento [...] non possano che imporre allo stesso una cognizione sommaria dei fatti di causa e perciò una inevitabile*

limitazione dell'ambito probatorio ai soli documenti offerti in giudizio dalle parti, senza potersi direttamente procedere in questa sede a perizie o consulenze grafologiche ovvero ad accertamenti di altro genere". La Banca evidenzia, comunque, nel merito l'infondatezza della doglianza relativa all'apocriefa delle firme, evidenziando la circostanza per cui "i documenti prodotti da controparte asseritamente affetti da falsità riguardano investimenti del 3 e 7 luglio 2017 e non le operazioni oggetto del presente ricorso, effettuate in data 22.8.2017" e che "tale eccezione non può pertanto essere accolta, atteso altresì che gli investimenti disposti hanno comunque avuto regolare esecuzione senza che venisse, fino ad ora, sollevata alcuna doglianza in merito, nonostante l'invio periodico delle rendicontazioni dei depositi titoli e degli avvisi delle singole operazioni".

L'Intermediario, inoltre, tiene a sottolineare la condotta asseritamente opportunistica dei Ricorrenti, i quali "acquistavano, nel periodo 2016-2019, 21 certificates per un ctv nom.le complessivo di circa € 690.000, contestando tuttavia solo quelli disposti il 22.8.2017 gli unici a produrre un risultato negativo pari a complessivi € 27.912,34 (al netto dei proventi ricevuti per tot € 1.771,00). I rimanenti investimenti si sono chiusi con un risultato positivo complessivo di ca. € 21.000,00".

In relazione al servizio di consulenza prestato, parte Resistente dichiara di avere svolto, in relazione alle operazioni contestate, sia la valutazione di appropriatezza che quella di adeguatezza, "risultando le stesse adeguate ed appropriate al profilo degli investitori; altresì i Ricorrenti — nonostante gli alert, sull'inadeguatezza del portafoglio per eccessiva concentrazione di strumenti emessi dal medesimo emittente perché non in linea con le soglie definite dalla Banca, agli stessi rappresentati prima che le operazioni venissero disposte — avevano comunque deciso di effettuare ugualmente gli investimenti mentre si sarebbero potuti astenere dall'investimento stesso".

Con riguardo all'adempimento degli obblighi informativi, viene precisato che "nella contrattualistica allegata risulta che la Banca ha espressamente specificato (anche evidenziandolo in neretto) la complessità del titolo" e che "il modus operandi [...] di un cliente che ripetutamente, e in tempi diversi, abbia investito in

un determinato strumento finanziario rende inverosimile la contestazione del cliente medesimo in ordine alla sussistenza di un presunto deficit informativo sulle caratteristiche del prodotto acquistato, giacché la reiterazione dell'investimento nel tempo conferma che il cliente ha certamente avuto modo di apprezzare le caratteristiche dello strumento in questione [...] La condotta posta in essere dai Ricorrenti negli anni denota una sicura consapevolezza sulle caratteristiche del prodotto (Certificati), giacché è proprio il fatto che gli investimenti siano stati dilazionati e reiterati nel tempo (a partire dal 2016) che conferma che i Ricorrenti stessi hanno avuto modo di considerare (e valutare) le caratteristiche di rischiosità dello strumento”.

Da ultimo, l'Intermediario rileva che “essendo i certificati strumenti finanziari che basano il proprio andamento su un sottostante che può essere un'azione di una specifica azienda, un indice o un paniere contenente più strumenti [...] i Ricorrenti sottoscrivevano nel dicembre 2017 le azioni Leonardo [...] vendute in guadagno nel giugno 2019 - azioni, peraltro, che rappresentavano proprio il sottostante dei certificati contestati. Ciò a conferma del gradimento da parte dei Ricorrenti sulle citate azioni”.

Conclusivamente, l'Intermediario chiede di rigettare il ricorso nel merito in quanto infondato.

4. Tanto i Ricorrenti quanto la Banca resistente hanno depositato deduzioni integrative e memorie di replica in cui hanno essenzialmente reiterato le proprie doglianze e argomentazioni.

DIRITTO

1. Il ricorso non può dirsi meritevole di accoglimento per le ragioni di seguito rappresentate.

2. Occorre, anzitutto, individuare in modo puntuale le operazioni di investimento cui si riferiscono le contestazioni mosse. Sulla base della documentazione in atti risulta:

1. l'adesione di Parte Ricorrente all'offerta pubblica di sottoscrizione dei *certificates*, il 22 agosto 2017, per n. 26 *certificates*, per un investimento di € 26.000;
2. l'adesione (del solo Ricorrente) all'offerta pubblica di sottoscrizione dei *certificates*, il 22 agosto 2017, per n. 20 *certificates*, per un investimento di € 20.000;
3. il rimborso alla scadenza, il 30 dicembre 2020, di € 9.222,46 per i *certificates* di cui al *sub* 1;
4. il rimborso alla scadenza, il 30 dicembre 2020, di € 7.094,20 per i *certificates* di cui al *sub* 2.

A fronte di un investimento iniziale complessivo di € 46.000,00, la perdita maturata risulta pari a € 29.683,34, importo che corrisponde al risarcimento richiesto da parte attorea.

3. Delimitato così il perimetro delle operazioni contestate, occorre ora verificare la sussistenza delle asserite violazioni delle regole di comportamento da parte dell'intermediario resistente.

A tal proposito giova, anzitutto, soffermarsi sul profilo finanziario di Parte Ricorrente.

Al riguardo va detto che si tratta di due soggetti legati da rapporto di coniugio, il cui *dossier* titoli tra il 2017 e il 2018, presenta saldi compresi tra € 236.000 e € 98.000 e un portafoglio di strumenti finanziari investito, prevalentemente, in fondi, obbligazioni e *certificates* emessi dall'Intermediario convenuto.

A fronte di un tale profilo, nel questionario relativo alla valutazione di adeguatezza del 18 febbraio 2016, il Ricorrente fornisce risposte indicative di un buon livello di competenza in materia di strumenti finanziari. La propensione al rischio dichiarata è sintetizzata nella seguente formula: “*elevata oscillazione del capitale investito: rendimento atteso e rischio di perdita elevati (profilo dinamico)*”; l'orizzonte temporale è di lungo periodo (oltre 60 mesi). La cointestataria del rapporto non risulta essere stata, tuttavia, sottoposta a profilatura, in contrasto con le Raccomandazioni dell'ESMA (*Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID 2012/387*), in cui, tra l'altro, viene precisato che,

per la valutazione delle operazioni effettuate a valere su conti cointestati, è necessaria la preventiva individuazione dei profili di tutti i clienti interessati. Il che è profilo di criticità che non può non essere evidenziato in questa sede.

4. Quanto all'adempimento degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore, l'Intermediario ha prodotto le schede di adesione all'Offerta al pubblico e le schede prodotte dei *certificates* contestati, tutte sottoscritte da Parte Ricorrente il 22 agosto 2017, in cui, tra l'altro, la stessa Parte Ricorrente dichiara di aver preso visione e di aver ricevuto la predetta documentazione, illustrativa in termini analitici delle caratteristiche degli strumenti finanziari, con particolare riferimento ai rischi correlati agli stessi. Ne risulta che Parte Ricorrente non può fondatamente sostenere di non essere stata informata circa le caratteristiche ed i rischi degli strumenti finanziari acquistati. E ciò vieppiù se si considera che gli istanti già detenevano la stessa tipologia di *certificates*, acquistati nel 2016, in relazione ai quali non muovono contestazioni in questa sede. Analogamente può dirsi per i *certificates* acquistati successivamente (nel 2019), in ordine ai quali anche non vengono sollevate contestazioni.

5. Venendo alla contestata apocrifia delle sottoscrizioni, non può non evidenziarsi che da parte attorea dapprima viene eccepita la non autenticità delle sottoscrizioni relative alla modulistica sottoscritta dal Ricorrente in data 3 luglio 2017, sul presupposto della grossolanità della falsificazione della firma verificabile *ictu oculi* dal raffronto di altri documenti, per poi contestare l'apposizione della firma sui moduli d'ordine del 22 agosto 2017 (quelli che hanno portato all'effettivo acquisto dei *certificates* contestati), dichiarando che, negli orari di sottoscrizione dei moduli, ossia le 14:57 e le 15:20, in quella giornata il Ricorrente si trovava al lavoro, da ciò facendone scaturire la fondatezza di quanto contestato. Ora, quel che emerge dalla documentazione versata in atti è che, nella giornata del 22 agosto 2017, l'odierno Ricorrente è stato in servizio dalle ore 7.22 alle ore 14.42, ragion per cui, essendo le sottoscrizioni dei moduli di che trattasi temporalmente successive, non può dirsi neanche indirettamente provato quanto sostenuto da parte attorea. Quel che ne deriva, in conclusione, è che: (i) l'asserita apocrifia della firma apposta sulla documentazione del 3 luglio 2017 non rileva ai fini della soluzione della

controversia, in quanto è presente modulistica successiva che ha portato, poi, all'effettiva sottoscrizione degli strumenti finanziari oggetto di ricorso; (ii) non può dirsi idoneamente documentata l'apocrifia delle sottoscrizioni nella modulistica del 22 agosto 2017, per quanto testé osservato.

6. Per quanto attiene, infine, alla valutazione di appropriatezza/inadeguatezza (operatività risultata appropriata rispetto al livello di conoscenza ed esperienza in materia di investimenti e inadeguata per eccessiva concentrazione nel portafoglio di strumenti finanziari emessi dal medesimo emittente), va ribadito anzitutto che l'Intermediario avrebbe dovuto raccogliere separatamente i profili degli intestatari del rapporto e valutare, poi, l'appropriatezza dell'operatività con riferimento al profilo del disponente; mentre, quanto alla valutazione di adeguatezza dell'operazione, avrebbe dovuto tenere conto del profilo specificamente indicato a tali fini dai clienti interessati e, in assenza di indicazioni a tal proposito, parametrarsi sul profilo più conservativo e meno evoluto. Il che non risulta avvenuto.

7. L'analisi delle evidenze istruttorie fa, quindi, emergere alcune criticità comportamentali imputabili all'Intermediario che, nello specifico, non ha dimostrato di aver adempiuto in modo esaustivo agli obblighi in materia di profilatura e, conseguentemente, di valutazione di adeguatezza. A fronte di ciò, tuttavia, va detto che le medesime evidenze istruttorie offrono una panoramica del profilo finanziario dei Ricorrenti che non può che definirsi evoluto, il che risulta avvalorato, in particolare, dall'esame delle rendicontazioni dei *dossier* titoli riferiti al periodo che va dal 2016 al 2019, da cui risulta che l'operatività sui medesimi *certificates* si era già realizzata prima dell'agosto 2017 e di nuovo posta in essere nel 2019, per un controvalore complessivo pari a circa € 690.000,00, ancorché siano state mosse contestazioni in questa sede unicamente con riguardo alle sottoscrizioni di *certificates* eseguite il 22 agosto 2017.

Ciò dimostra, ad avviso di quest'Arbitro, un livello di conoscenza degli investitori tutt'altro che basico in materia finanziaria, oltre che una spiccata e specifica dimestichezza operativa su detti titoli.

Trattasi di circostanze idonee a revocare fondatamente in dubbio, in una prospettiva del “più probabile che non”, che gli odierni Ricorrenti, qualora l’operato del resistente fosse stato del tutto esente da censure, non avrebbero posto in essere gli acquisti di cui si dolgono in questa sede. Appare, difatti, quanto meno improbabile che essi, nel corso della reiterata attività di investimento in *certificates*, non abbiano mai preso contezza del rischio effettivo correlato ad essi.

Questo Collegio, d’altronde, ha già escluso la sussistenza del necessario nesso di causalità tra la violazione di obblighi informativi e di correttezza comportamentale ed il danno lamentato, laddove dalla documentazione in atti emergevano, come nel caso di specie, elementi tali da indurre a ritenere che la decisione di investimento fosse stata il frutto di una scelta libera e consapevole dell’investitore, che quest’ultimo avrebbe comunque compiuto. Questo Arbitro è pervenuto a tale conclusione nei casi in cui le evidenze prodotte consentivano di tracciare un profilo d’investitore caratterizzato da un buon livello di esperienza e competenza finanziaria e davano conto di un’operatività apprezzabilmente frequente, in epoca precedente e in alcuni casi anche successiva alle operazioni oggetto di contestazione, nei medesimi prodotti ovvero in strumenti finanziari con caratteristiche analoghe, che non aveva, tuttavia, dato luogo a contestazioni di sorta, neppure sotto il profilo della mancata conoscenza delle caratteristiche proprie dello strumento finanziario (v., tra le tante, Decisioni n. 5705 e n. 6634).

Ebbene, il Collegio non ritiene che nella fattispecie qui in decisione sussistano elementi per discostarsi da tale orientamento d’ordine generale che, anzi, può essere qui ribadito e confermato attesa l’*eadem ratio*.

PQM

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi