



Decisione n. 7493 del 19 luglio 2024

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE
Il Collegio

composto da

- ██████████████████ – Presidente
- ██████████████████ – componente supplente
- ██████████████████ – componente supplente
- ██████████████████ – componente
- ██████████████████ – componente

Relatore: ████████████████████

nella seduta del 31 maggio 2024, in relazione al ricorso n. 10523, presentato dal sig. ██████████ (il “Ricorrente”), cointestatario del rapporto la ██████████ ██████████, nei confronti di ██████████ (l’Intermediario), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia ha ad oggetto la contestata responsabilità dell’Intermediario per il non corretto adempimento degli obblighi inerenti alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, in particolare sotto il profilo informativo, della non corretta esecuzione della profilatura del cliente, nonché della violazione delle norme in tema di valutazione adeguatezza.

Questi, in sintesi, i fatti ritenuti rilevanti ai fini della decisione.

Dopo aver presentato reclamo all’Intermediario il 15/5/2023, riscontrato il 19/06/23 in maniera giudicata insoddisfacente, i due Ricorrenti si sono rivolti all’Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Essi espongono di aver sottoscritto con l’Intermediario convenuto, in data 3/8/2022 e su proposta del consulente finanziario di riferimento cui si erano

affidati in ragione della loro mancanza di conoscenze in materia finanziaria sin dall'apertura del rapporto nel giugno dello stesso anno, tre linee di gestione patrimoniale, due delle quali per un valore di 50.000,00 euro e un'altra per 100.000,00 euro; linee successivamente estinte il 3/10/2022, con un ricavo, rispettivamente, di 43.998,74 euro, 46.062,78 euro e 92.409,42 euro.

In merito a tale operatività, essi contestano all'Intermediario la violazione degli artt. 36 e 38 del Regolamento Intermediari 20307/18 e degli artt. 44, 46 e 48 del Regolamento UE 2017/565, dolendosi di non aver ricevuto, preventivamente, l'informativa prevista dall'art. 38 del Regolamento Intermediari 20307/18 in tema di contratti di gestione di portafoglio, informazioni dettagliate in ordine alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito in dette linee di gestione né informazioni in merito alle caratteristiche e ai rischi inerenti ai singoli investimenti negoziati, con il che è stato negato loro il diritto a compiere una scelta consapevole e informata.

Più in dettaglio, essi lamentano che nella documentazione di riferimento non è presente un documento informativo specifico sugli strumenti e che l'Intermediario ha omesso di descrivere la natura, struttura e rischi degli investimenti eseguiti, senza rappresentare il rischio di perdita totale dell'investimento, la volatilità del valore delle quote degli OICR, le altre criticità insite nelle linee di gestione né l'esistenza di una delega gestionale del portafoglio in favore di altro soggetto. Stante l'esposizione della maggior parte del loro patrimonio in gestioni che intervenivano, talvolta in via principale, nel mercato azionario e in strumenti rischiosi e volatili soggetti a rischio emittente e rischio paese, l'Intermediario avrebbe dovuto specificare le tipologie di strumenti e gli emittenti che compongono le diverse linee di gestione. Nell'indicare che non è mai stato consegnato loro il documento generale sui rischi, i Ricorrenti rilevano, in ogni caso, che l'adempimento degli obblighi informativi da parte della Banca non può ritenersi soddisfatto attraverso le clausole di presa visione ed accettazione di documenti informativi, presenti nella proposta contrattuale da loro sottoscritta, con le quali essi dichiarano di avere ricevuto in tempo utile, prima della conclusione del contratto, letto e compreso gli allegati della proposta medesima. Sempre sotto il profilo informativo, contestano, poi, di non aver ricevuto alcuna comunicazione in ordine all'andamento degli strumenti finanziari nel tempo.

Gli istanti indicano, poi, che il consulente prestava il servizio contrattualizzato recandosi presso la loro abitazione e che, in ragione del dovere di raccogliere informazioni rilevanti sui clienti (c.d. "*know your customer rule*") nell'ambito del servizio di gestione di portafoglio, avrebbe dovuto adottare particolari cautele nei loro confronti in quanto essi, al momento della profilatura, avevano guìe 79 e 75 anni ed entrambi pensionati (in precedenza, di professione, rispettivamente, medico e insegnante). Essi, infatti, contestano anche l'attendibilità dei questionari MiFID datati 8/6/2022 – consegnati soltanto a seguito del reclamo - in quanto compilati unilateralmente dall'Intermediario attraverso i propri sistemi informatici e, solo in seguito, presentati loro per apporre la firma; inoltre, rilevano che tali questionari sono da ritenersi incompleti, per via della genericità delle domande,

che prevedevano come uniche alternative di risposta “vero” o “falso”, non indagando il reale livello di conoscenza ed esperienza del soggetto intervistato nelle diverse categorie di strumenti finanziari e relativi rischi, e rendendo informazioni contrastanti, Ancora, i questionari non contengono alcun quesito volto ad acquisire i dati sulla fonte e sulla consistenza del reddito, del patrimonio complessivo e degli impegni finanziari, non includendo dunque informazioni che potessero consentire una quantificazione della consistenza patrimoniale complessiva. Pertanto, l’Intermediario avrebbe dovuto riprofilare i Ricorrenti al fine di ottenere informazioni attendibili, approfondite e non contrastanti, a margine delle quali sarebbe pervenuto ad una valutazione di non adeguatezza per assenza di conoscenze, esperienze, obiettivi di investimento e situazione finanziaria degli stessi.

Gli istanti indicano che dal rendiconto investimenti prodotto dalla Banca – di cui non è provata la presa visione da parte loro – emerge che è stato artatamente costruito per entrambi un profilo finanziario “bilanciato”, con un livello di esperienza e conoscenza “buona” e orizzonte temporale “lungo”, cercando di adeguare il loro profilo di rischio al tipo di investimento proposto. A supporto della non adeguatezza dell’investimento, gli istanti rilevano, poi, che il pronto disinvestimento è indice della loro avversione al rischio, sottolineando che la redditività di un investimento nel lungo periodo non è conciliabile con la loro età. Infine, gli istanti ricordano che, in tema di rapporti cointestati, la Banca - in assenza di uno specifico accordo - è tenuta a raccogliere informazioni su ogni intestatario del rapporto ed effettuare la valutazione di adeguatezza e appropriatezza avendo riguardo al profilo più debole, nel caso di specie quello della Cointestataria.

I Ricorrenti contestano, inoltre, la nullità degli investimenti per mancanza di un valido contratto quadro per vizio di forma *ad substantiam*, in quanto la Banca ha consegnato loro un documento privo di effettivo contenuto, senza fornire, prima dell’esecuzione degli investimenti, i documenti informativi sulla strategia di esecuzione o trasmissione di ordini, su costi, oneri e incentivi, sulle procedure di valutazione di adeguatezza e appropriatezza degli investimenti e sui costi a carico del cliente, con il che la proposta contrattuale e di apertura del rapporto di deposito titoli non assolve all’obbligo di forma previsto dall’art. 23 T.U.F.

In alternativa, lamentato la nullità delle operazioni anche per mancanza di un valido contratto di gestione per vizio di forma *ad substantiam*, non avendo l’Intermediario consegnato il documento sulle norme generali regolanti il servizio di gestione di portafogli “portfolio in”, sulle caratteristiche delle linee di gestione, sulle condizioni economiche del servizio.

I Ricorrenti, in conclusione, chiedono al Collegio, in via principale, di accertare la responsabilità della Banca per la violazione della normativa di settore e di riconoscere a loro favore un risarcimento di 17.529,29 euro, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria e, in via alternativa, di accertare la nullità delle operazioni nonché la violazione della normativa di settore e riconoscere un ristoro di 17.529,29 euro.

2. L'Intermediario si è costituito, anzitutto rilevando l'inconferenza della contestata nullità del contratto quadro, in quanto le Condizioni Generali relative alla Prestazione dei Servizi di Investimento e accessori, richiamate dagli istanti, regolano servizi diversi dal servizio di gestione di portafogli oggetto di lite che è, invece, disciplinato da un contratto *ad hoc*. In ogni caso, non corrisponderebbe al vero la lamentata inosservanza della forma scritta dovuta ex art. 23 del TUF, posto che i Ricorrenti hanno ricevuto sia le Condizioni Generali del contratto quadro, sia tutta la documentazione connessa, come elencata nella proposta contrattuale da loro sottoscritta validamente l'8/6/2022.

In merito, poi, all'asserita nullità del contratto di gestione di portafogli per violazione degli art. 23 e 24 del TUF e alla mancata consegna dello stesso ai Ricorrenti, l'Intermediario rappresenta che gli istanti, con la sottoscrizione della proposta di contratto del servizio di gestione di portafogli il 3/8/2022, hanno confermato di aver previamente ricevuto, in tempo utile per la sottoscrizione medesima, le norme generali riguardanti il servizio sottoscritto. In particolare, il resistente evidenzia che ai Ricorrenti sono stati previamente consegnati il documento informativo generale unico contenente l'informativa sulla natura ed i rischi degli strumenti finanziari; il documento "Caratteristiche delle Linee di Gestione" riportante le caratteristiche, i limiti ed i contenuti delle linee di gestione e il relativo gestore delegato, e le Norme Generali sul servizio di gestione di portafogli, in cui veniva data evidenza che detto servizio non dava alcuna garanzia di mantenere invariato il valore del portafoglio. Con riguardo alla delega di gestione, precisa, inoltre, che le citate norme generali prevedevano espressamente la possibilità per la Banca di procedere al conferimento della delega e che i Ricorrenti, nella proposta contrattuale sottoscritta, prendevano atto del conferimento delle deleghe gestionali riportate nell'Allegato ed esprimevano il proprio consenso. A fronte della doglianza relativa all'omessa informativa sull'andamento degli strumenti finanziari nel tempo, l'Intermediario rappresenta di aver fornito agli istanti, per il periodo di apertura del rapporto, i rendiconti periodici con le informazioni relative al servizio prestato ed al suo andamento, inviando i rendiconti tramite il canale di *internet banking*, come da loro richiesto.

Sulla lamentata violazione degli obblighi di adeguatezza e di raccolta del questionario di profilatura, in particolare sul fatto che detti questionari sarebbero stati compilati unilateralmente dal Resistente attraverso i propri sistemi informatici e, solo successivamente, firmati dai clienti, l'Intermediario rileva trattarsi di una contestazione infondata e priva di qualsiasi prova a supporto, precisando di utilizzare dei sistemi informatici per procedere alla raccolta delle informazioni e che, una volta raccolti i dati, i questionari di profilatura vengono consegnati ai clienti perché ne controllino il contenuto e li sottoscrivano, richiamando il principio di auto-responsabilità più volte sancito dal Collegio. Rispetto all'incompletezza del contenuto dei questionari, la Banca versa in atti i documenti dai quali emerge che le domande, pur prevedendo in alcuni passaggi risposte del tipo "vero o falso", erano formulate in ambiti specifici e circostanziate

su singoli argomenti aventi carattere di cultura finanziaria, rilevando che entrambi i Ricorrenti hanno risposto a quesiti relativi alla loro conoscenza ed esperienza finanziaria, indicando di aver investito in strumenti a media complessità (quali obbligazioni strutturate, fondi, SICAV ed ETF), in prodotti di investimento assicurativo (IBIPS), di compiere all'anno tra le 21 e le 40 operazioni su strumenti finanziari di taglio fino a 50.000 euro nonché di tenersi aggiornati sull'andamento dei mercati finanziari - con costanza il Ricorrente e saltuariamente la Cointestataria. Infine, con riferimento alla raccolta di informazioni sulla situazione finanziaria (segnalando la confusione del ricorso generata dal riferimento, nello stesso, ad altro soggetto estraneo al presente procedimento), che sono state raccolte informazioni sulle disponibilità finanziarie complessive, sul reddito mensile, sulla presenza di impegni finanziari e sul possesso di immobili. Rilevando che i Ricorrenti, in fase di profilatura, hanno indicato l'obiettivo di investimento di far crescere significativamente il valore dei propri investimenti con un orizzonte temporale di 5-10 anni e che nel caso di un investimento con orizzonte temporale lungo e in perdita del 10% nei primi tre mesi avrebbero aspettato che l'investimento recuperasse nell'arco dell'orizzonte temporale pianificato, l'Intermediario osserva che non corrisponde al vero l'affermazione secondo cui il capitale investito nella gestione di portafogli fosse la quasi totalità del patrimonio a disposizione dei clienti e che, come emerge dal rendiconto investimenti del 30/9/2022, gli istanti avevano altri investimenti per importi rilevanti presso la stessa Banca, nonché ulteriori giacenze di conto corrente.

Infine, la Banca contesta sia la legittimità della richiesta risarcitoria sia il relativo *quantum* poiché la gestione *de quo* non fornisce alcuna garanzia di mantenere invariato il valore del capitale, ed evidenzia che gli istanti hanno sottoscritto, in data 3/8/2022, 3 linee di gestione con orizzonti temporali, rispettivamente, di medio (1-3 anni), medio-lungo (3 - 5 anni) e lungo (5 - 7 anni) periodo, revocando il relativo mandato in data 26/9/2022, dopo soltanto un mese e mezzo, non consentendo quindi la realizzazione dell'orizzonte temporale previsto e, quindi, il recupero delle perdite. Con riferimento al *quantum*, l'Intermediario rileva, in ogni caso, che le perdite sono quantificate nel rendiconto di chiusura della gestione versato in atti e, diversamente da quanto individuato dai Ricorrenti, sono pari a 12.535,58 euro.

L'Intermediario, in conclusione, chiede al Collegio, in via principale, di rigettare integralmente il ricorso e, in subordine, nella denegata ipotesi di condanna, di quantificare il risarcimento in misura pari all'importo corrispondente alla perdita segnalata nel rendiconto di chiusura della gestione, pari a 12.535,58 euro.

3. Nelle proprie rispettive deduzioni integrative e repliche finali le parti si riportano, sostanzialmente, alle deduzioni già esposte nei precedenti scritti difensivi.

DIRITTO

4. La controversia concerne, come sopra ampiamente rilevato, il tema della nullità del contratto ex art. 23 TUF, della responsabilità dell'Intermediario per la non corretta esecuzione della profilatura nonché per la violazione delle norme in tema di adeguatezza e di obblighi informativi in relazione alla sottoscrizione, avvenuta fuori sede il 3/8/2022, di un servizio di gestione individuale di portafogli, nell'ambito del quale sono state attivate 3 linee di gestione patrimoniale, 2 delle quali per un valore di 50.000 euro e un'altra per 100.000 euro, successivamente dismesse il 3/10/2022.

Ebbene, le domande di nullità sollevate con il ricorso non possono dirsi meritevoli di accoglimento alla luce del consolidato orientamento di questo Collegio, a cui in questa sede si ritiene di poter rinviare (v., a questo proposito, *amplius*, Decisione n. 4942 del 13 gennaio 2022). Nel caso di specie, oltretutto, è presente in atti la proposta contrattuale relativa alla prestazione dei servizi di investimento, che risulta sottoscritta da entrambi i Ricorrenti in data 8/6/2022, nella quale è espressamente indicato la documentazione consegnata, la cui consistenza non fa emergere profili di criticità in questa sede.

Ad analoghe conclusioni si deve giungere con riguardo alla contestata nullità del contratto di gestione, in quanto, dalle risultanze istruttorie, si evince che i Ricorrenti hanno sottoscritto il 3/8/2022 il relativo contratto, nel quale veniva, tra l'altro, rappresentata la preventiva consegna delle Norme Generali regolanti il Servizio di gestione di Portafogli denominato Portfolio IN (edizione 06/22), del documento denominato Caratteristiche delle Linee di Gestione (edizione 05/22, che reca informazioni sulle caratteristiche, i limiti e i contenuti delle singole linee di gestione potenzialmente attivabili), del Documento Informativo Generale (sull'intermediario e i servizi prestati, salvaguardia degli strumenti finanziari e somme di denaro, natura e rischi degli strumenti finanziari) e dei documenti informativi in materia di strategia di esecuzione e trasmissione ordini; costi, oneri e incentivi; procedure di valutazione di adeguatezza e appropriatezza degli investimenti; conflitti di interesse. Inoltre, è agli atti il modulo di conferimento, sottoscritto dai Ricorrenti, con il quale essi, in pari data, hanno attivato le 3 linee di gestione dedotte in lite.

Ciò anzitutto rilevato e passando al vaglio delle restanti risultanze istruttorie, va osservato che le gestioni dedotte in lite sono state consigliate dall'Intermediario con proposta redatta il 3/8/2022 e ritenute adeguate al "profilo cliente", individuato, nella relativa relazione di consulenza, come un unico profilo bilanciato, con una media esperienza e conoscenza in materia finanziaria e con un lungo orizzonte temporale.

Il *report*, dopo aver indicato le linee di gestione che vengono con esso suggerite, rappresenta - con un *tick* positivo e l'indicazione di percentuali rispetto a un massimo - che il portafoglio proposto è adeguato per rischio di mercato, rischio di credito, orizzonte temporale, complessità e frequenza e che il portafoglio modificato risulterebbe avere un allineamento medio-basso al portafoglio modello e una diversificazione "buona".

Dai questionari sottoscritti dai due Ricorrenti in data 8/6/2022, tra loro sostanzialmente identici, emerge che ciascuno di essi, rappresentando di avere più di 74 anni e di essere pensionato, indica, in punto di esperienza finanziaria, di aver investito su prodotti finanziari a media complessità e di compiere, annualmente, tra le 21 e le 40 operazioni in prodotti finanziari. In punto di conoscenza finanziaria, il Ricorrente affermava di tenersi aggiornato sull'andamento dei mercati finanziari, mentre la Cointestataria dichiarava di informarsi saltuariamente (le risposte possibili erano "sì", "no" e "saltuariamente") e, poi, entrambi rispondendo correttamente alle 8 domande tese a vagliare la loro conoscenza generale in materia finanziaria (dette domande, la cui risposta è alternativa tra "vero", "falso" e "non saprei", riguardano, ad esempio, il rapporto tra rendimento e rischio, rischio di credito, diversificazione degli investimenti, rapporto tra tasso di interesse e prezzo delle obbligazioni, gestione di portafogli, rischio di liquidità e prodotti assicurativi).

Con riguardo agli obiettivi di investimento, gli istanti, optando per l'ultima di 4 possibili risposte, ivi dichiaravano di voler far crescere significativamente il valore dei propri investimenti; di avere un orizzonte temporale di lungo termine (5-10 anni) e che, nel futuro, avrebbero potuto avere l'esigenza di risparmio finalizzato ad integrare l'importo della pensione; con riferimento ai prodotti assicurativi, di perseguire l'obiettivo di "*risparmio/investimento*" e quello di protezione. Infine, nella prospettata ipotesi di un investimento in fondi azionari, con orizzonte di lungo periodo, che, 3 mesi dopo l'acquisto, registri una perdita, essi indicano che aspetterebbero il recupero del valore degli stessi sull'orizzonte temporale pianificato nonché di ritenere accettabile, con esposizione moderata, l'investimento in strumenti di natura azionaria che potessero registrare perdite significative ma, nello stesso tempo, importanti opportunità di guadagno, riconoscendosi in un soggetto "*che assume rischi dopo aver raccolto informazioni adeguate*".

Ciò constando e pur restando fermo l'orientamento del Collegio secondo cui l'investitore, con la sottoscrizione del questionario MiFID, assume la paternità delle dichiarazioni sottoscritte e, in forza del principio di autoresponsabilità, non può che ritenersi ad esse vincolato (v., in questo senso, di recente, Decisione n. 7321 del 29 aprile 2024), le risultanze degli evocati questionari non possono non far emergere più di una perplessità circa l'attendibilità del relativo contenuto informativo.

Non è dato evincere, infatti, la coerenza di un orizzonte temporale d'investimento di lungo periodo rispetto a soggetti di età avanzata (75 e 79 anni) e non più lavoratori attivi, che sol per questo non possono che essere sensibili ed optare per investimenti di natura essenzialmente conservativa del patrimonio investito. Ma anche ove si volesse prescindere da ciò, ciò che si rileva ulteriormente è che i questionari versati in atti presentano criticità anche con riferimento alla formulazione delle domande in punto di valutazione del livello di conoscenza ed esperienza finanziaria, non essendovi alcuna prova in atti né della effettiva progressa esperienza dei clienti, né del relativo controvalore e correlate

caratteristiche. Oltre ciò, le domande proposte si connotano per aver raggruppato in un'unica categoria più tipologie di strumenti finanziari (ad es., obbligazioni strutturate, in divisa estera, senza *rating*, fondi, SICAV e ETF strutturati), sol per questo non consentendo di acclarare le reali e necessariamente diversificate conoscenze degli investitori in materia finanziaria.

Ai fini della valutazione di adeguatezza, poi, dal documento relativo alle caratteristiche delle linee di gestione, consegnato all'apertura del rapporto, si evince che la prima di dette linee, in cui sono stati investiti 50.000,00 euro, presentava un grado di rischio medio-basso (pari a 2, su una scala da 1 a 5), un orizzonte temporale minimo di 2-3 anni. La seconda linea, in cui sono stati investiti 100.000,00 euro, prevede, invece, un livello di rischio pari a 4, un orizzonte temporale di medio/lungo periodo (3-5 anni) e possibilità di investire in euro (min 30% - max 100) e in tutte le aree geografiche, seppure con un limite per le aree emergenti (max 20%). Infine, l'ultima linea, in cui sono stati investiti 50.000,00 euro, prevedeva un livello di rischio addirittura superiore, pari a 5, con investimenti prevalenti sui mercati azionari globali, caratterizzati da volatilità molto alta e un orizzonte temporale di lungo periodo (5-7 anni).

Ebbene, non è dato evincere in base a quale processo valutativo l'Intermediario possa aver ritenuto congruente al profilo dei due clienti l'investimento in tali linee di gestione, unitariamente considerate, tant'è che il *report* prodotto risulta non conforme a quanto richiesto dalla normativa di riferimento, limitandosi a riportare sinteticamente la circostanza che il portafoglio oggetto delle proposte risultava adeguato con riferimento a singoli indicatori, senza però fornire alcun dettaglio o specifico riferimento alle valutazioni concretamente svolte sul profilo dei clienti e i relativi esiti, né individuare le ragioni particolari per cui le tre linee di gestione risultavano per essi loro adeguat.

Quanto sopr radica, in conclusione, la responsabilità dell'Intermediario sotto il profilo risarcitorio.

Relativamente al *quantum*, dalle risultanze istruttorie, e in particolare dal rendiconto di chiusura dei rapporti del 27/10/2022, emerge che i Ricorrenti hanno ricavato un totale di 187.464,42 euro dalla dismissione delle linee di gestione in data 3/10/2022, e, segnatamente, 47.307,93 euro per la prima linea (in cui avevano investito 50.000,00 euro, con una perdita di 2.692,07 euro), 94.911,53 euro per la seconda linea (in cui avevano investito 100.000,00 euro, con una perdita di 5.088,47 euro) e 45.244,96 euro per la terza linea (in cui avevano investito 50.000,00 euro, con una perdita di 4.755,04 euro), con l'effetto che la perdita complessivamente maturata risulta di 12.535,58 euro rispetto all'esborso iniziale, il che costituisce l'importo che l'Intermediario è chiamato in questa sede a risarcire, oltre a rivalutazione e interessi.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a risarcire ai Ricorrenti il danno occorso per la somma rivalutata di 12.761,22 euro, oltre a interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

Fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla pubblicazione della decisione 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 € 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