



Decisione n. 7871 del 20 febbraio 2025

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto da:

Dott. [REDACTED] – Presidente
Prof.ssa [REDACTED] – Componente
Prof. Avv. [REDACTED] Componente
Prof. Avv. [REDACTED] Componente
Prof. [REDACTED] - Componente

Relatrice: Prof.ssa [REDACTED]

nella seduta del 10 febbraio 2025, in relazione al ricorso n. 11222, presentato dalla Sig.ra [REDACTED] (di seguito “la Ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] (di seguito “l’Intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del contestato non corretto adempimento, da parte dell’Intermediario, degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio d’investimento, in particolare sotto il profilo della non corretta informazione erogata al cliente in ordine alle caratteristiche e ai rischi insiti in strumenti finanziari, del mancato rispetto delle

regole in tema di profilatura nonché di valutazione di adeguatezza/appropriatezza. 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 16 febbraio 2024 all'Intermediario, riscontrato da quest'ultimo in modo ritenuto insoddisfacente in data 15 aprile 2024, la Ricorrente si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Ella espone di aver acquistato in data 29 giugno 2015, 23 luglio 2015 e 15 dicembre 2016, a tal fine avvalendosi dei servizi d'investimento prestati dall'Intermediario convenuto, azioni MPS, registrando per effetto di ciò una perdita che viene quantificata in € 77.462,32.

In relazione alla già menzionata operatività, la Ricorrente lamenta, in particolare, quanto segue:

- di non aver ricevuto informativa precontrattuale su cui poter fondare scelte d'investimento consapevoli, stante la mancata illustrazione della natura, delle caratteristiche, del profilo di rischio degli strumenti e delle condizioni economico-finanziarie in cui versava l'emittente;
- la carenza informativa ricevuta anche *ex post*, circa l'andamento degli strumenti finanziari nel tempo;
- il non corretto svolgimento dell'attività di profilatura, i cui esiti non possono dirsi attendibili in quanto *i)* presenta la forma di un modello precompilato; *ii)* ha un contenuto "manifestamente incompleto" per via della genericità delle domande rivolte, in quanto tali inidonee a verificare il reale livello di conoscenza in materia finanziaria della cliente e *iii)* ha un tenore prettamente auto-valutativo;
- l'omessa effettuazione della valutazione di adeguatezza (così come della valutazione di appropriatezza), nell'ambito del servizio di consulenza che l'Intermediario si era impegnato a svolgere e che, se fosse stata effettivamente espletata, non avrebbe potuto fornire esito positivo, considerato che la cliente non vantava specifiche conoscenze ed esperienze pregresse in materia finanziaria, essendo una insegnante di scuola media (con laurea in lettere e filosofia) oramai in pensione, che aveva dichiarato nei questionari di profilatura di identificarsi in

un profilo moderatamente avverso al rischio, sicché l'investimento in titoli azionari connotati da elevata volatilità, non era in linea con il suo profilo e gli obiettivi di investimento perseguiti;

3. Sulla base di quanto esposto, la Ricorrente chiede conclusivamente al Collegio di accertare la responsabilità dell'Intermediario per i danni arrecati e, per l'effetto, di dichiarare la risoluzione degli ordini di acquisto e/o pronunciarsi per il risarcimento del danno nella misura di euro 77.462,32, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

4. L'Intermediario si è costituito regolarmente, presentando deduzioni difensive con le quali tiene, anzitutto, ad affermare di avere congruamente assolto i propri obblighi di informativa preventiva con la consegna del documento "*Investor Education*" (di cui la Ricorrente ha dichiarato di aver ricevuto copia), in quanto, nel vigore del Regolamento Consob n. 16190/2007, non sussisteva a suo dire alcun obbligo di fornire informazioni puntuali e specifiche in occasione di ogni singola operazione di investimento posta in essere dalla cliente odierna Ricorrente. A parere dell'Intermediario, la Ricorrente era poi nelle condizioni di rendersi conto dell'andamento degli strumenti finanziari nel tempo e di deciderne, eventualmente, il disinvestimento (come poi avvenuto nel dicembre 2016), visto che, successivamente alle operazioni di acquisto del 29 giugno 2015 e del 23 luglio 2015, ella ha ricevuto la reportistica trimestrale e, in particolare, il Rendiconto dei Servizi di Investimento al 31 dicembre 2015, con il quale veniva segnalato l'intervenuto deprezzamento dell'investimento effettuato.

Anche le doglianze di controparte in tema di valutazione di adeguatezza/appropriatezza sono respinte dall'Intermediario all'uopo precisando che, in virtù del contratto quadro sottoscritto tra le parti, era prevista la facoltà per la cliente di richiedere la prestazione del servizio di consulenza ma anche di avvalersi del solo servizio di collocamento e di altri servizi (esecuzione ordini, negoziazione, raccolta ordini) senza preliminare consulenza, per cui non è corretto inserire l'intera operatività qui controversa nel contesto di un'attività di tipo consulenziale. Più in particolare, l'operatività oggetto di contestazione è stata realizzata come segue:

- l'acquisto di n. 25.000 azioni del 29 giugno 2015, l'acquisto di n. 20.000 azioni del 23 luglio 2015 e la vendita del 14 dicembre 2016 di n. 450 azioni (derivanti dall'intervenuto raggruppamento dei precedenti titoli) sono stati preceduti da una raccomandazione di investimento;
- l'acquisto di n. 450 azioni del 15 dicembre 2016 è stato, invece, eseguito su ordine diretto della cliente;
- infine, la vendita di n. 450 azioni del 22 dicembre 2016 è stata preceduta anch'essa da un'apposita raccomandazione di disinvestimento.

L'Intermediario respinge, altresì, le doglianze relative ai contenuti dei questionari Mifid, al riguardo osservando che essi contenevano domande utili a raccogliere le informazioni sulle caratteristiche di esperienza, conoscenza e sul profilo di rischio della cliente. In particolare, dal questionario MIFID compilato all'atto di apertura del rapporto, aggiornato nel 2016, era emerso che la odierna Ricorrente era investitrice esperta, con un approccio mediamente aggressivo e in grado di tollerare il rischio potenzialmente derivante dalla componente azionaria del suo portafoglio. Infatti, sin dall'apertura del dossier titoli presso l'Intermediario, la composizione quali-quantitativa di tale portafoglio, avente un controvalore complessivo di oltre euro 2.000.000,00, presentava un significativo grado di rischio: (i) quasi i 2/3 dello stesso erano rappresentati da titoli azionari o comparti azionari di OICR, mentre (ii) un terzo del portafoglio (per un controvalore di oltre € 730.000,00) risultava investito in un solo titolo azionario, anch'esso acquistato dalla Ricorrente prima dell'instaurazione del rapporto presso il resistente. Anche negli anni successivi le caratteristiche sopra descritte del dossier titoli, il cui controvalore nel frattempo era incrementato progressivamente sino a quasi euro 3.000.000,00 al 31.12.2017, restavano invariate.

Il resistente aggiunge che i rendiconti mostrano, in ogni caso, l'esito positivo, in termini di rivalutazione del capitale, di alcuni degli investimenti realizzati dalla Ricorrente. Ne discende che la decisione di investire una porzione del patrimonio (peraltro contenuta, rispetto all'entità complessiva del dossier titoli e rispetto ad analoghi investimenti in strumenti azionari realizzati dalla Ricorrente negli stessi anni sul medesimo rapporto) nelle Azioni è da ritenersi del tutto in linea sia con la

composizione del dossier titoli, sia con lo “stile di investimento” della cliente all’epoca dei fatti, sia, più in generale, con la circostanza che il resto del patrimonio mobiliare era confluito in gestioni patrimoniali (in totale tre cointestate con i congiunti) caratterizzate da un approccio prudente.

5. La Ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell’art. 11, comma 5, del Regolamento ACF e, nel ribadire buona parte delle argomentazioni svolte nel ricorso introduttivo, tiene soprattutto a sottolineare che nessun documento informativo (ad es., la scheda prodotto) risulta essere stata messa a sua disposizione dall’Intermediario, così da poter comprovare di avere effettivamente assolto i propri obblighi informativi preventivi. Evidenzia, inoltre, che neanche in sede di deduzioni l’Intermediario ha fornito documenti attestanti l’avvenuta valutazione di adeguatezza/appropriatezza e la relativa comunicazione degli esiti alla cliente.

6. Anche l’Intermediario si è avvalso della facoltà di presentare memoria di replica, ai sensi dell’art. 11, comma 6, del Regolamento ACF, con cui finisce con il reiterare i contenuti delle prime difese e ribadire che il profilo della cliente al tempo dei fatti controversi era quello di un’investitrice dinamica, che conosceva delle caratteristiche degli strumenti azionari, per aver già operato su di essi anche prima dell’avvio del rapporto con il resistente e che ben era disposta ad accettare i rischi derivanti dall’andamento di tale tipologia di strumenti finanziari.

DIRITTO

Esaminata la documentazione agli atti, questo Collegio si esprime nei termini di seguito rappresentati.

Non può che ritenersi accertato, anzitutto, il mancato adempimento, da parte dell’Intermediario, degli obblighi di informazione preventiva, essendosi questi limitato ad affermare di avere consegnato alla cliente, al momento della sottoscrizione del contratto quadro, un documento informativo di carattere generale volto ad illustrare natura e rischi propri delle varie tipologie di strumenti finanziari, senza però produrre alcuna evidenza circa la messa a disposizione della cliente, all’atto degli investimenti controversi, di un’informativa aggiornata e

specifica sugli strumenti finanziari, tale da poterne far scaturire scelte d'investimento effettivamente consapevoli.

Criticità emergono, poi, anche con riferimento alla valutazione di adeguatezza/appropriatezza degli investimenti, a tale scopo dovendosi tenere conto di quanto previsto nel contratto quadro datato 5 febbraio 2013, che prevedeva l'attivazione del servizio di consulenza *“in abbinamento ai «servizi di intermediazione» e «ai servizi di collocamento»*”. Le *“Condizioni Generali del contratto Quadro d'Investimento”*, all'art. 4 (*“Oggetto e modalità di prestazione del servizio di consulenza”*) prevedevano che *“[...] nel caso in cui sia il cliente di propria iniziativa a richiedere alla Banca l'acquisto o la sottoscrizione di uno Strumento Finanziario o di un'OICR, la Banca “si limiterà ad un'attività di supporto nella valutazione dell'adeguatezza dello Strumento Finanziario o dell'OICR rispetto al profilo di rischio del Cliente e di coerenza con il Global Portfolio” e “Laddove la Banca non ritenga adeguato per il Cliente lo Strumento Finanziario o l'OICR dallo stesso richiesto, si limiterà ad una verifica di appropriatezza ed eseguirà l'ordine del Cliente nell'ambito degli altri Servizi di Investimento”*”.

Ebbene, sulla base delle note di eseguito versate in atti, risulta che gli ordini di acquisto del 29 giugno 2015 e del 23 luglio 2015 sarebbero stati preceduti da una raccomandazione di investimento, mentre l'acquisto del 15 dicembre 2016 (immediatamente successivo alla vendita consigliata dal resistente) sarebbe avvenuto senza la formulazione di analoga raccomandazione. In tutti i casi, tuttavia, manca in atti la prova dell'effettivo svolgimento di una siffatta attività valutativa e della comunicazione alla cliente dei relativi esiti, essendosi l'Intermediario resistente limitato a sostenere che l'operatività contestata era, in ogni caso, coerente con il profilo della cliente, come risultante dai questionari Mifid, oltre che con la sua operatività pregressa. Ciò sull'assunto, evidentemente, che un'investitrice con un profilo sufficientemente evoluto non necessiti della messa a disposizione di un set informativo preventivo aggiornato e completo su cui basare le proprie scelte finanziarie, né di avere contezza degli esiti e delle motivazioni a supporto della valutazione di adeguatezza/appropriatezza degli

investimenti. Il che, stante quanto previsto dal quadro normativo di riferimento, all'evidenza non è, non rinvenendosi in esso alcun *discrimen* tra investitori *retail* più o meno evoluti, tutti dovendo essere destinatari di un flusso informativo che consenta loro di pervenire, in ogni caso, a scelte sufficientemente informate.

Quanto sopra rilevato radica, in conclusione, la responsabilità dell'Intermediario sotto il profilo risarcitorio, con il conseguente riconoscimento a favore della Ricorrente del diritto ad ottenere il risarcimento del danno occorso in misura pari a € 77.462,32 (oltre a rivalutazione e interessi), quale differenza tra il controvalore originario degli acquisti (euro 93.414,70) e quanto ricavato in sede di vendita del pacchetto azionario detenuto (euro 15.952,38).

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, a titolo risarcitorio, l'importo rivalutato di euro 92.799,86, oltre interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione 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 € 500,00, 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