



Decisione n. 96 del 26 ottobre 2017

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 20 ottobre 2017, in relazione al ricorso n. 292, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne la responsabilità dell'intermediario per avere eseguito operazioni di investimento per conto del cliente senza tenere conto della inadeguatezza dello strumento acquistato rispetto al profilo di rischio di quest'ultimo.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. La ricorrente era cliente di lunga data di un intermediario rientrante nel gruppo diretto dal resistente - e poi di recente incorporato da quest'ultimo, a seguito di operazioni di riorganizzazione societaria - con il quale intratteneva un rapporto per la prestazione di servizi di investimento, *sub specie* di negoziazione ed esecuzione di ordini – sin dal 1992.

Nell'anno 2001, la ricorrente ha sottoscritto alcuni strumenti finanziari - per l'esattezza le obbligazioni "Finmek" e "La Veggia" - per un ammontare complessivo di € 30.000,00. Giacché le due operazioni di investimento si sono risolte con l'integrale perdita del capitale, in conseguenza del *default* degli emittenti i titoli obbligazionari, con reclamo del 19 ottobre 2005 la ricorrente si è rivolta all'intermediario, lamentando che la perdita sarebbe stata, a suo dire, imputabile esclusivamente a quest'ultimo, in quanto le avrebbe proposto la sottoscrizione dei detti strumenti finanziari pur sapendo che gli stessi erano del tutto inadeguati rispetto al proprio profilo di investitore, come risultante dalla scheda sottoscritta nel 1998, nella quale aveva dichiarato di avere una bassa propensione al rischio.

Non avendo ricevuto un riscontro soddisfacente al reclamo, la ricorrente ha quindi presentato, nel 2012, istanza dinnanzi alla Camera di Conciliazione istituita dalla Consob ai sensi del d.lgs. 179/2007, ed essendo anche siffatta istanza rimasta senza esito ha poi, nel corso del 2014, convenuto in giudizio l'intermediario innanzi al Tribunale di (...*omissis*...), chiedendo di essere risarcita del danno sofferto.

3. Nella perdurante pendenza del giudizio, la ricorrente si è, quindi, rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, chiedendo al Collegio di volere dichiarare l'intermediario tenuto "al rimborso integrale del capitale investito di 30.131,21 euro sommato agli interessi legali ed eventuali interessi di mora fino al saldo effettivo, oltre al risarcimento di tutti i danni, calcolati sommando i costi della mediazione, le spese per la causa civile e gli interessi di cedola non corrisposti, da quantificare nella cifra di 10.000,00 euro".

A fondamento della domanda la ricorrente allega quanto già esposto nel reclamo del 2005. In particolare la ricorrente lamenta la nullità del contratto per la negoziazione degli strumenti finanziari, perché scritto in carattere illeggibile e privo di una regolare sottoscrizione da parte dell'intermediario, e di conseguenza degli ordini di acquisto; deduce altresì, oltre la cennata inadeguatezza del prodotto, una più generale negligenza dell'intermediario nella prestazione del servizio. Lamenta, infatti, che il resistente avrebbe eseguito gli ordini di acquisto

senza neppure attendere l'emissione delle *offering circulars*, praticando così un prezzo più elevato rispetto a quello ivi indicato.

4. L'intermediario si è costituito depositando controdeduzioni con cui chiede il rigetto del ricorso.

In via preliminare il resistente richiama l'attenzione sulla pendenza del giudizio davanti l'autorità giudiziaria, avente ad oggetto la medesima vicenda portata alla cognizione dell'Arbitro. Tale circostanza andrebbe tenuta presente, a suo avviso, giacché – sebbene essa non comporti a rigore l'improcedibilità del ricorso, almeno secondo quanto sottolineato negli "*esiti della consultazione pubblica*" sullo schema del Regolamento istitutivo - essa comporta, però, pur sempre il rischio di "*...un eventuale conflitto tra la decisione che dovesse essere assunta e la sentenza*", conflitto che "*creerebbe non poche difficoltà alla scrivente ai fini dell'adempimento*". Ancora in via preliminare, l'intermediario eccepisce la genericità del ricorso che non gli consentirebbe un pieno e completo esercizio del diritto di difesa.

Il resistente espone, quindi, in fatto, che: (i) la ricorrente aveva sottoscritto il contratto di negoziazione in data 31 gennaio 1992; (ii) in data 21 settembre 1998 le era stato fornito il "*Documento generale sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari*"; (iii) in sede di sottoscrizione degli ordini di negoziazione, la ricorrente aveva apposto la firma in calce alle avvertenze "*Esperienza nel prodotto finanziario non adeguata; Operazione non allineata agli obiettivi di investimento dichiarati; Titolo non quotato*".

In diritto, il resistente contesta gli addebiti, rivendicando la correttezza del proprio operato. Afferma innanzitutto la validità del contratto quadro per l'esecuzione di ordini, perché sottoscritto dal cliente e recante il visto della banca, che avrebbe "*preso atto dell'avvenuta sottoscrizione mediante proprio timbro e firma del soggetto avente i poteri per rappresentarla*". Afferma, altresì, che la ricorrente non avrebbe offerto alcuna prova documentale del lamentato inadempimento e comunque non avrebbe offerto prova del fatto che, in assenza del lamentato inadempimento, non avrebbe comunque eseguito quel determinato investimento. In ogni caso osserva che la quantificazione del danno non sarebbe corretta, atteso

che dall'importo investito andrebbero comunque detratte le cedole incassate, pari a € 3.718,00, che non potrebbe essere richiesto il mancato guadagno rappresentato dagli interessi di cedola non corrisposti, in quanto l'intermediario non può garantire il rendimento atteso dai clienti, e che non possono essere riconosciute, in sede di procedimento avanti all'Arbitro, le spese legali, il cui rimborso può essere disposto solo dall'Autorità giudiziaria.

5. La ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative.

La ricorrente insiste nel sostenere, innanzitutto, la nullità degli ordini di acquisto, in ragione dell'asserita nullità del contratto quadro per mancanza di sottoscrizione dell'intermediario. Deduce, quindi, che il resistente non ha assolto l'onere di provare di aver offerto un'adeguata informazione delle caratteristiche del prodotto, risultando a tal fine insufficiente la prova della consegna del documento generale sui rischi di investimento. Aggiunge che il resistente avrebbe dovuto astenersi dal compiere l'operazione, considerato che i titoli erano del tutto inadeguati rispetto al suo profilo, e non essendo oltretutto destinati alla clientela *retail*.

6. Anche il resistente si è avvalso della facoltà di presentare la memoria di replica. L'intermediario eccepisce, *in limine*, la tardività delle deduzioni integrative in quanto presentate solo il 5 maggio 2017, e dunque oltre il termine di quindici giorni calcolato da quello (14 aprile 2017) in cui la ricorrente ha ricevuto le deduzioni difensive. Aggiunge anche che la tardività resterebbe ferma pure se il *dies a quo* per il decorso del termine di cui all'art. 11, comma 4, Regolamento 19602/2016, fosse identificato non con quello dell'effettivo deposito delle controdeduzioni, ma con la scadenza del termine di trenta giorni astrattamente accordatigli; termine che nel caso scadeva il 16 aprile 2017.

Il resistente eccepisce altresì l'inammissibilità del ricorso affermando che sarebbe preclusa la possibilità di trasformare la domanda di nullità del contratto quadro in quella di risoluzione del contratto per inadempimento. Il resistente insiste, infine, nell'osservare che nel caso di specie – in cui si contesta la mancanza della propria firma e non di quella del cliente – la nullità non potrebbe essere comunque dichiarata; richiama in proposito quell'indirizzo interpretativo a mente del quale

la nullità *ex art. 23* del TUF è prevista a tutela del contraente debole, mirando a consentirgli, attraverso la forma scritta, di avere piena conoscenza del relativo contenuto sicché, una volta sottoscritto il contratto, tale scopo risulterebbe comunque raggiunto e verrebbe meno la ragione per dichiararne l'invalidità.

DIRITTO

I. Occorre esaminare in primo luogo il rilievo formulato dal resistente – e che si risolve in una vera e propria eccezione di improcedibilità – riguardo alla difficoltà di conciliare la contemporanea pendenza del giudizio, pure introdotto prima della entrata in vigore del Regolamento 19602/2016, e lo svolgimento del procedimento davanti all'ACF, attesa la difficoltà eventualmente di raccordare, in sede esecutiva, la decisione dell'Arbitro e la sentenza del giudice.

In proposito ritiene il Collegio che la soluzione – suggerita all'esito della consultazione pubblica – per cui la pendenza della lite in epoca antecedente all'introduzione nel nostro ordinamento del sistema alternativo rappresentato dall'ACF non possa costituire una causa di improcedibilità abbia una sua ragionevolezza. Il senso di questa impostazione è, infatti, quello di non precludere al cliente l'accesso a una procedura di soluzione più rapida e snella della controversia rispetto a quella costituita dalla definizione del giudizio, senza che egli debba scontare in negativo il fatto – a lui non imputabile – di essersi già rivolto all'autorità giudiziaria, ma in un tempo in cui la possibilità di ricorrere alla predetta forma di *adr* non era ancora esistente.

Certo, non vi è dubbio che ammettere, in evenienze come quella che ci occupa, la possibilità che l'Arbitro si pronunci nonostante la causa sia già pendente avanti al Tribunale comporta un potenziale rischio che la controversia sia risolta con valutazioni anche difformi dall'Arbitro e dal Giudice. Ma di là dal rilievo che il problema evocato è statisticamente assai marginale (appunto perché limitato alle sole ipotesi in cui la lite innanzi al giudice sia stata introdotta prima dell'avvio di operatività del sistema dell'ACF), sembra al Collegio che il rischio di una simile difformità non debba essere enfatizzato, anche considerando il diverso valore giuridico della decisione dell'Arbitro rispetto al *dictum* giudiziale; una diversità di

valore che non sembra giustificare, allora, neppure l'eccessiva enfasi posta dal resistente sulle asserite “difficoltà” che si presenterebbero “nell’adempimento della decisione dell’ACF”, ove a sé sfavorevole.

Gli è, infatti, che in un caso come quello di specie – in cui la lite è già pendente e prossima anche alla sua definizione giudiziale – nulla impedisce all’intermediario, ove la decisione sfavorevole resa dall’Arbitro intervenga prima della sentenza, di adempiere la stessa con riserva di ripetere quanto versato in caso di definizione in senso contrario della controversia da parte del giudice. Così come nulla sembra impedire, ove egli ritenga preferibile non adempiere per attendere la sentenza, di considerare l’eventuale successiva decisione giudiziaria favorevole all’intermediario come un fatto che lo abilita a richiedere, e a ottenere, dall’Arbitro – ove fosse stata, nelle more, eseguita la pubblicità per inottemperanza di cui all’art. 13, comma 3, del Regolamento 19602/2016 – una forma di pubblicità di segno uguale e contrario che rettifichi la precedente, rimuovendo così gli effetti della comminata sanzione reputazionale.

2. Manifestamente infondata appare l’eccezione di inammissibilità del ricorso in ragione di una sua pretesa genericità.

Il ricorso delinea in maniera chiara e precisa l’oggetto delle doglianze le quali, d’altra parte, non possono che essere lette in connessione con il reclamo e con la successiva istanza di conciliazione. A questo proposito il Collegio non può, infatti, esimersi dal sottolineare come sia proprio la circostanza che tra le parti si controverta da tempo in ordine alla eventuale nullità degli ordini di acquisto delle obbligazioni e alla violazione, da parte del resistente, degli obblighi di corretto comportamento nella prestazione dei servizi di investimento – e poi il fatto che sulla vicenda penda anche un giudizio avanti al Tribunale – a rendere poco credibile, ed anzi pretestuoso, il rilievo dell’intermediario secondo cui nel caso di specie non sarebbe possibile esercitare con pienezza il proprio diritto di difesa.

3. Sempre in via preliminare occorre, infine, soffermarsi sull’eccezione di tardività delle deduzioni integrative presentate dalla ricorrente, perché depositate oltre il termine di quindici giorni anche se calcolato considerando – come quest’Arbitro ha già ritenuto in altra decisione – il *dies a quo* per la loro

presentazione coincidente con il giorno di scadenza del termine concesso all'intermediario per la presentazione della propria prima deduzione difensiva, indipendentemente dunque dal fatto che essa sia stata in concreto depositata in anticipo rispetto a tale scadenza.

Anche quest'eccezione non appare fondata. Come quest'Arbitro ha avuto modo di sottolineare sempre nella precedente decisione sopra richiamata, gli è, infatti, che con riferimento alla natura dei termini per la presentazione delle memorie sembra doversene privilegiare una qualificazione come semplicemente ordinatori piuttosto che perentori, senza dunque che il loro mancato rispetto determini alcuna decadenza. Induce in questo senso la natura di procedimento alternativo di risoluzione delle controversie propria dell'ACF, il quale è improntato - come del resto oggi avviene persino per l'arbitrato, e financo per quello rituale - ad un minore rigore di forme anche in punto di decadenze, l'unico vero vincolo imprescindibile che deve essere osservato essendo così rappresentato solo dal rispetto del principio del contraddittorio.

4. Nel merito la domanda della ricorrente appare parzialmente fondata ai sensi delle ragioni che seguono.

Nel caso di specie non sembra al Collegio che possa postularsi una nullità del contratto quadro per la negoziazione di strumenti finanziari. Dirimente appare non solo la circostanza che il contratto risulta in realtà sottoscritto anche dall'intermediario, ma anche il condivisibile rilievo per cui, essendo quello legato alla mancanza della sottoscrizione un vizio di nullità relativa, posto a tutela esclusiva dell'interesse del cliente alla consapevolezza delle implicazioni dell'operazione, è coerente ritenere - come osserva l'intermediario - che ove il contratto sia stato sottoscritto almeno dal cliente, il problema di dichiararne la nullità non abbia ragione di porsi.

5. A diversa conclusione deve, invece, giungersi con riferimento alla domanda di accertamento dell'inadempimento dell'intermediario agli obblighi riguardanti la prestazione del servizio di negoziazione - inadempimento dedotto sin dalla presentazione del ricorso - e alla conseguente domanda di risarcimento del danno.

A questo proposito deve, infatti, notarsi come le operazioni di investimento oggetto della controversia siano state compiute nel novembre 2001, nella vigenza di un quadro normativo che prevedeva l'obbligo dell'intermediario di comprendere quali fossero le effettive esigenze dei clienti e le loro caratteristiche di investimento (c.d. *know your customer rule*) e, al contempo, l'obbligo di fornire in generale ai clienti le informazioni sulla natura e i rischi degli strumenti finanziari (c.d. *know the security rule*); un obbligo, questo, che non poteva dirsi assolto con la mera consegna del documento generale sui rischi dell'investimento (e lo conferma, d'altronde, il fatto che nel caso di specie la consegna del documento è avvenuta tre anni prima il compimento dell'investimento controverso, ciò che allora impedisce all'evidenza di considerarla come idonea allo scopo). Sotto questo profilo non coglie, dunque, nel segno l'eccezione del resistente circa la mancanza di una prova documentale dell'inadempimento, vero semmai essendo che, a fronte dell'allegazione di inadempimento formulata dal ricorrente, era onere dell'intermediario – anche ai sensi dell'art. 23 TUF - offrire la prova di aver correttamente adempiuto.

A quanto precede deve poi aggiungersi che nel caso di specie non sembra revocabile in dubbio che gli strumenti obbligazionari per cui è controversia non erano adeguati al profilo della ricorrente, tenuto conto della sua moderata propensione al rischio (quale risultante dalla scheda sottoscritta nel 1998), sicché, nel quadro normativo all'epoca vigente, l'intermediario, rilevata tale inadeguatezza, avrebbe dovuto astenersi dal dare esecuzione agli ordini di acquisto.

6. Una volta accertato l'inadempimento del resistente - e ritenuto plausibile, secondo la logica del più probabile che non, che se l'intermediario si fosse correttamente comportato la ricorrente non sarebbe andata incontro ad alcuna perdita - si pone il problema di determinare in quale misura debba essere liquidato il risarcimento.

A tale proposito sembra al Collegio che la quantificazione operata dalla ricorrente non possa essere seguita. Colgono, infatti, sul punto nel segno le eccezioni dell'intermediario, da un lato, (*i*) sulla necessità di detrarre dall'ammontare del

risarcimento – in applicazione del principio della *compensatio lucri cum damno* – le cedole incassate sino al *default*, e, dall'altro lato, (ii) sull'incoerenza della tesi che vorrebbe vedere riconosciuto come danno anche il mancato incasso delle future cedole, atteso che in tal modo si contraddice la stessa premessa della domanda risarcitoria, che si fonda, come detto, sull'assunto che in assenza dell'inadempimento la ricorrente si sarebbe astenuta dal comprare le obbligazioni per cui è controversia.

In definitiva, ritiene il Collegio che l'ammontare del danno sia pari alla differenza tra il capitale investito (€ 30.000,00) e le cedole incassate (€ 3.718,00), e dunque pari a € 26.282,00. Costituendo l'obbligazione risarcitoria debito di valore, a tale somma deve essere tuttavia aggiunta la rivalutazione monetaria a partire dal 9 novembre 2001 (data delle operazioni di acquisto) sino alla data della decisione, pari ad € 7.437,81, nonché, in presenza della relativa domanda, anche gli interessi legali (calcolati sulla somma rivalutata anno per anno, in applicazione del criterio affermato da **Cass.**, 17 febbraio 1995, n. 1712), pari, sempre sino alla data della decisione, ad € 9.574,77. Ne consegue, pertanto, che l'entità del risarcimento ammonta a complessivi € 43.294,58.

Non può, invece, essere riconosciuto l'ulteriore risarcimento richiesto, rappresentato dagli interessi di mora, in assenza della prova di un maggior danno, né quelle al rimborso delle spese legali, in quanto si tratta di voce estranea a quelle deducibili avanti l'Arbitro, e ciò a prescindere dalla sua del tutto arbitraria quantificazione.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere alla ricorrente, per i titoli di cui in motivazione, la somma complessiva di € 43.294,58 e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione.

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

Firmato digitalmente da:

Gianpaolo Eduardo Barbuzzi