



Decisione n. 1390 del 30 gennaio 2019

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. Rispoli Farina – Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 21 gennaio 2019, in relazione al ricorso n. 1497, 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 non corretto adempimento, da parte dell'intermediario convenuto, degli obblighi concernenti la prestazione di un servizio di investimento, e segnatamente il non corretto svolgimento del servizio di gestione di portafogli.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

*2.* Dopo aver presentato reclamo in data 5 ottobre 2016, riscontrato dall'intermediario con nota del 14 successivo in maniera giudicata insoddisfacente, la ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore,

si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

La ricorrente espone di aver sottoscritto, in data 28 ottobre 2013, un contratto di gestione di portafogli con l'intermediario convenuto, conferendo la somma complessiva di € 1.000.000,00 e di aver chiuso l'operazione dopo circa quattro anni, realizzando una perdita complessiva di €48.239,00.

La ricorrente deduce che nella prestazione di tale servizio l'intermediario sarebbe incorso in plurimi inadempimenti. In particolare la ricorrente lamenta: (i) *in limine*, che l'intermediario le avrebbe presentato, al momento dell'apertura del rapporto, un questionario per la profilatura già integralmente compilato, al solo fine di far risultare un profilo di investitore più elevato di quello reale e così rendere compatibile un tipo di gestione che, altrimenti, non lo sarebbe stato; (ii) l'inadempimento dell'intermediario agli obblighi informativi, soprattutto con riferimento ai «*prodotti finanziari proposti, sui profili di rischio connessi, e sui risultati della gestione*»; (iii) l'inadempimento dell'intermediario all'obbligo di diligenza nella gestione, la quale si sarebbe caratterizzata – come dimostrerebbe anche una perizia di parte versata agli atti del procedimento – per l'assunzione di scelte di investimento «*estremamente rischiose, non adeguate, e decisamente insolite per una gestione patrimoniale dedicata ad un investitore non qualificato*» - specie tenuto conto della già rammentata non corretta rilevazione del profilo – oltre che essere eccessivamente sbilanciata verso investimenti fortemente speculativi e caratterizzata da una frequenza eccessiva di operazioni.

Sulla base di quanto esposto, la ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento dei danni sofferti in conseguenza dei descritti inadempimenti, che quantifica nella somma di € 48.239,00, ossia pari alla perdita complessivamente realizzata, a titolo di danno emergente. La ricorrente richiede altresì il risarcimento del lucro cessante che quantifica, in via alternativa, in € 190.000,00 (che sarebbe l'importo pari ad una *performance* del 19,4% sul capitale investito) ovvero

nella minore misura di € 32.500,00 (che sarebbe pari al rendimento di investimenti coerenti con il *benchmark*).

3. L'intermediario si è costituito chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente contesta, in primo luogo, quanto affermato con riferimento alla precompilazione dei questionari. Sostiene che il profilo “*molto alto*” è stato determinato in base alle risposte fornite dalla ricorrente, che ha dichiarato di essere «*esperta di investimenti ad alto rischio e con alta propensione al rischio*»; una dichiarazione la cui attendibilità era indirettamente confermata dall'indicazione che la provenienza dei fondi impiegati era rappresentata da «*rendite finanziarie*». In ogni caso l'intermediario contesta la pertinenza dei rilievi riguardanti il livello della profilatura, alla luce del fatto che nel determinare la linea di gestione fu concordata con la ricorrente la sottoscrizione «*di una linea di gestione con profilo di rischio medio, al fine di rimanere più conservativi*».

Il resistente contesta, ancora, le censure avanzate dalla ricorrente, anche sulla scorta della perizia tecnica, alle scelte in concreto assunte nel corso della gestione. Osserva, in particolare, che i rilievi della perizia sono del tutto apodittici, e che a essa non potrebbe riconoscersi alcun valore probatorio.

Con riferimento, infine, alla quantificazione del risarcimento, il resistente contesta che il danno emergente possa essere fatto coincidere di per sé con la perdita – di cui segnala, peraltro, il valore contenuto, essendo pari a meno del 5% del capitale investito – e deduce, in ogni caso, che nella quantificazione del lucro cessante dovrebbe comunque sempre tenersi conto del limite della prevedibilità del danno ai sensi dell'art. 1225 c.c.

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

La ricorrente contesta quanto affermato dal resistente in merito alle risposte al questionario. Aggiunge, in ogni caso, che il consulente che si è occupato della propria posizione già conosceva le caratteristiche del profilo, perché aveva curato in passato i propri investimenti, seppure presso altro intermediario; una circostanza, questa, che avrebbe a maggior

ragione dovuto rendere l'intermediario più consapevole, a dire della ricorrente, del reale profilo di rischio.

La ricorrente insiste, quindi, nelle censure mosse alle scelte di gestione, osservando che le stesse eccederebbero il mandato e il livello di rischio, che peraltro non corrisponderebbe neppure a quello "*medio*".

5. Anche il resistente si è avvalso della facoltà di presentare memoria di replica ai sensi dell'art. 11, comma 6, Regolamento ACF.

L'intermediario richiama quanto osservato nelle prime difese, insistendo soprattutto sul carattere solo apodittico delle critiche alle scelte di gestione.

## **DIRITTO**

1. La domanda di risarcimento dei danni formulata dalla ricorrente si incentra, fondamentalmente, su tre diversi tipi di doglianza.

La ricorrente, contesta, infatti, in primo luogo, la non corretta rilevazione del profilo, in secondo luogo la non coerenza della linea di gestione scelta con il proprio reale profilo di investitore, ed in terzo luogo le concrete modalità della gestione.

Orbene, in questo quadro sembra al Collegio che mentre le prime due doglianze siano complessivamente infondate già in punto di fatto – il profilo è, infatti, correttamente rilevato, e le affermazioni relative alla precompilazione dei questionari sono del tutto sfinite di prova - la terza sia, invece, almeno parzialmente meritevole di accoglimento, seppure ai sensi e nei limiti delle considerazioni che seguono.

2. Il servizio che viene in rilievo è, come anticipato, quello di gestione di portafogli.

Riguardo a tale servizio il Collegio ha già avuto modo, in una precedente occasione (cfr. decisione del 24 aprile 2018, n. 401, da cui sono tratte le citazioni che seguono), di rilevare che ciò che ne caratterizza l'essenza è l'ampia discrezionalità di cui gode l'intermediario nell'attuazione delle scelte di investimento per conto del cliente. Una discrezionalità che è, per vero, connotato tipico di ogni obbligazione di natura gestoria, ma che nel caso di specie si colora in termini più intensi, conseguendone, allora, che

al fine di verificare se l'obbligazione sia stata diligentemente adempiuta non è possibile sindacare *«il merito della scelta in concreto compiuta, e valutata come quella più funzionale a realizzare gli obiettivi di valorizzazione del patrimonio gestito, ma solo le modalità con cui quelle decisioni sono state assunte»*. Tale impostazione comporta, pertanto, che *«nell'ambito del servizio di gestione patrimoniale, il deficit di diligenza non potrà mai essere prospettato sol perché gli investimenti non hanno dato al cliente l'esito da questi auspicato – perché ciò rientra nell'alea tipica di ogni investimento – bensì solo quando quelle scelte, produttive di perdite, non sono state oggetto di una particolare ponderazione da parte dell'intermediario, ovvero non sono state inquadrare e inserite in un ordinato processo interno di valutazione, anche di tipo istruttorio»*.

3. Orbene, se si colloca la presente controversia nella cornice che si è descritta, è avviso del Collegio che la ragione per cui è possibile ritenere fondato l'addebito, avanzato dalla ricorrente all'intermediario, di non aver svolto con diligenza la gestione, non è evidentemente rappresentato dalla mera considerazione che le singole operazioni – le quali sono oltretutto in sé complessivamente coerenti con la linea definita contrattualmente – siano state di per sé negative.

La ragione è piuttosto da ricercarsi nel fatto che l'intermediario non risulta essersi dotato, in concreto, di procedure adeguate per svolgere correttamente il servizio, risultando anzi *«il processo di decisione di investimento inidoneo ed inefficace, in quanto privo della capacità di indirizzare e controllare le scelte di investimento effettuate per conto dei patrimoni gestiti»*, come ha rilevato la CONSOB con delibera irrogativa di sanzioni all'intermediario, ai sensi dell'art. 195 TUF, per la violazione dell'art. 35-*decies*, comma 1, lett. a) e c), del TUF e degli artt. 65 e 66 del Regolamento Intermediari, nonché dell'art. 21, comma 1, lett. a) e d), del TUF, in tema di diligenza, trasparenza e correttezza, oltre che adozione di misure e tutele atte a garantire il corretto svolgimento, rispettivamente, del servizio di gestione collettiva del risparmio e di gestione di portafogli.

4. Le risultanze istruttorie emergenti dal provvedimento in questione possono essere certamente apprezzate come elementi di prova del *deficit* di diligenza nella prestazione del servizio, lamentato in questa sede dalla ricorrente.

Ciò è del resto in linea con l'orientamento già in altre occasioni espresso dal Collegio – seppure con riferimento a vicende diverse –, là dove si è sottolineato che *«nell'ambito della prestazione dei servizi e delle attività di investimento non appare possibile operare una separazione rigida tra regole che attengono al piano della corretta organizzazione dell'attività e regole che attengono alla corretta esecuzione del contratto, vero invece essendo che anche in questo campo lo stretto collegamento, di «inerenza teleologica e strutturale tra atto e attività» (come si è detto con felicissima formula), comporta indiscutibilmente il rifluire sul primo di regole pur nate obiettivamente per disciplinare la seconda»*; con la conseguenza, allora, che la mancata adozione di assetti e procedure adeguate non solo può essere presupposto per l'adozione di misure sanzionatorie di stampo pubblicistico nei confronti dell'intermediario per la non corretta organizzazione di impresa, ma può rilevare anche come espressione di un *deficit* di diligenza sul piano dei rapporti interprivati, in quanto non permette di adempiere correttamente gli obblighi assunti nei confronti dei propri clienti, i quali hanno anch'essi evidentemente titolo per *«pretendere che la prestazione sia erogata nel contesto di un'attività correttamente organizzata»* (i brani citati si leggono nella decisione dell'8 giugno 2017, n. 4).

Né alla possibilità di utilizzare le risultanze del provvedimento in questione, quale prova del *deficit* di diligenza dell'intermediario nella prestazione del servizio verso la ricorrente, sembra ostare la circostanza che esso non è richiamato nel ricorso e non versato in atti (anche perché successivo alla sua presentazione). E', infatti, opinione del Collegio che nell'ambito di un procedimento alternativo di risoluzione delle controversie - poi da parte di un organismo quale l'ACF, che è istituito presso l'Autorità preposta a vigilare sul corretto comportamento degli

intermediari nella prestazione dei servizi ed è dotato di elevata qualificazione tecnica - il principio fissato dall'art. 115 c.p.c., ai sensi del quale il giudice, ove intenda basare la propria decisione su fatti diversi da quelli provati (o non specificamente contestati), deve limitarsi ai soli “*fatti che risultino di comune esperienza*”, debba essere interpretato in coerenza con la peculiare posizione assunta dall'organo decidente, e dunque interpretando tale locuzione nel senso di fatti che – come ben può dirsi per i provvedimenti sanzionatori *ex art. 195 TUF*, che sono oltretutto sottoposti a uno stringente regime di pubblicità da parte della CONSOB - “*sono comunemente noti agli intermediari e agli operatori del mercato finanziario*”.

5. Una volta accertato il *deficit* di diligenza in cui è incorso l'intermediario – appunto *sub specie* di *deficit* organizzativo nella predisposizione di efficaci processi capaci di indirizzare e controllare gli esiti delle scelte di gestione assunte per conto dei propri clienti, e dunque anche per conto della ricorrente - resta da determinare se e in che misura possa affermarsi che la perdita sofferta da quest'ultima possa considerarsi integralmente imputabile all'accertato inadempimento.

Al riguardo è avviso del Collegio che tale conclusione non sia consentita. Non solo perché in ogni forma di gestione patrimoniale – come del resto in ogni tipo di investimento – è sempre immanente un rischio di perdita, che nessun processo organizzativo, per quanto efficace, può mai completamente eliminare, ma anche perché nel caso in esame l'accertamento del *deficit* organizzativo compiuto dalla CONSOB riguarda un periodo, quello compreso tra il 2015-2017, che si sovrappone solo parzialmente, per due dei quattro anni, rispetto al periodo (2013-2017) per cui si è protratta la gestione oggetto della presente controversia.

Alla luce di tali considerazioni si ritiene, pertanto, che il danno emergente da liquidare, come conseguenza dell'accertato inadempimento, possa essere determinato nella misura del 50% della perdita complessivamente sofferta dalla ricorrente, e dunque in € 24.119,50. A tale somma deve aggiungersi l'importo di € 506,51 a titolo di rivalutazione monetaria.

Nulla, invece, può essere riconosciuto come ristoro del lucro cessante, dal momento che la ricorrente non offre nessun elemento, nemmeno indiziario, per comprovare che una gestione diligente – *id est*: una diversa e più efficiente organizzazione dei processi gestionali - avrebbe potuto produrre i risultati auspicati.

### **PQM**

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere alla ricorrente la somma complessiva di € 24.626,01, per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente  
Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi