



Decisione n. 1545 del 15 aprile 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: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta del 18 marzo 2019, in relazione al ricorso n. 1931, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. I coniugi Ricorrenti lamentano la “violazione da parte d[ell’Intermediario] dei principi di correttezza, diligenza e buona fede nei rapporti contrattuali ... nell’ambito di un servizio di gestione individuale di portafogli”, avuto riguardo ai canoni generali di buona fede e correttezza (artt. 1175 e 1375, c.c.), allo specifico regime di tutela del consumatore sancito dall’art. 38, della Carta dei diritti fondamentali della UE, nonché al disposto degli artt. 2 e 38, del D.Lgs 206/2005 (cd. Codice del Consumo) e a quanto previsto dall’art. 21, del Tuf e dagli artt. 26 e ss. e 37 e ss. del Regolamento Intermediari n. 16190/2007. Ciò in relazione ai seguenti fatti.

In data 15 ottobre 2012 i Ricorrenti sottoscrivevano con la società convenuta, *“su suggerimento del promotore finanziario della stessa”*, un contratto di gestione individuale di portafogli conferendo la somma di € 94.386,07, *“avendo intenzione di investire i propri risparmi tramite un professionista che evitasse loro il rischio di perdere il denaro investito”*; essi, in particolare, optavano per una linea di gestione *“... adatta per un cliente con profilo di rischio «medio-basso»”*. Contestualmente essi compilavano il questionario di profilatura, *“di cui non hanno ricevuto copia”*, nel quale il loro profilo di rischio veniva definito *“medio”*.

Successivamente, avendo registrato delle perdite, *“nonostante i mercati finanziari, sia azionari che obbligazionari, avessero avuto un trend positivo”*, i Ricorrenti medesimi procedevano al disinvestimento di € 45.000,00, per poi in data 18 ottobre 2014, sempre dietro consiglio del promotore operante per l'Intermediario, modificare la linea di gestione *“in merito ai restanti euro 49.386,07”*, optando per una linea bilanciata dinamica, in quanto *“rivolta ad investitori con una propensione al rischio «media», avente come obiettivi la esclusione degli strumenti finanziari «derivati» e la «minimizzazione» della volatilità del portafoglio”*. Anche tale linea di gestione, tuttavia, non forniva risultati positivi, *“fino ad accumulare una perdita complessiva nel 2017 di oltre il 20% pari ad euro 10.000,00”*, nonostante i rendimenti molto positivi caratterizzanti, nel medesimo periodo, *“i principali mercati azionari mondiali”*; più precisamente, l'originario importo investito di € 49.386,07 scendeva, nel 2017, ad un valore pari a € 39.000,00, registrando così una perdita di quasi € 10.000,00 nell'ambito di un contesto finanziario invece positivo, come evidenziato dalle *performances* registrate dai principali indici azionari mondiali. A giudizio dei Ricorrenti *“è quindi evidente che, nel periodo compreso tra il 2014 e il 2017, a fronte di una media dei principali listini delle borse mondiali di circa +68%, la performance conseguita da[l'Intermediario] ammonta a circa -20%, con un delta di quasi il 90%”*.

Ciò premesso in fatto, parte ricorrente ha svolto doglianze del seguente tenore:

- la perdita subita sarebbe conseguenza di *mala gestio* da parte dell'Intermediario. Il risultato negativo conseguito, non giustificato

neppure dal carattere “bilanciato” delle linee di gestione che si caratterizzavano per *“una esposizione netta azionaria che oscilla tra il 30% ed il 70%”*, sarebbe dovuto, a detta dei Ricorrenti, anche *“all’acquisto all’interno della gestione Bilanciata Dinamica [...] di tre titoli illiquidi, assimilabili ai derivati, strumenti finanziari esclusi dalla suddetta gestione Bilanciata Dinamica, in quanto negoziati fuori dal mercato regolamentato, che attualmente non hanno più alcun valore”*;

- carenze nella fase di profilatura: secondo parte ricorrente, infatti, *“la propensione al rischio «media» risulta essere stata scelta nel 2014 dagli investitori in funzione del rischio «medio» insito nella gestione patrimoniale «Bilanciata Dinamica» suggerita nel 2014 da[ll’Intermediario] tramite il promotore”*; la società convenuta avrebbe compiuto un’inversione logica nell’associare ai Ricorrenti un profilo di rischio compatibile con la linea di gestione prescelta, invece che prediligere una linea di gestione conforme al loro profilo di rischio;
- l’Intermediario non avrebbe *“fornito chiarimenti periodici agli investitori in merito alle perdite complessivamente subite”*, così impedendo loro di *“esercitare il diritto di fornire istruzioni per ridurre il rischio”*, facoltà che costituirebbe, peraltro, il profilo maggiormente caratterizzante la gestione individuale di portafogli rispetto alla gestione collettiva;
- la convenuta avrebbe omesso di comunicare ai Ricorrenti *“i nominativi dei soggetti a cui è stata delegata la gestione individuale”*, non informandoli, altresì, circa le modalità di ricorso all’effetto leva; in tal modo li avrebbe privati di *“preziose informazioni per «consapevoli scelte di investimento e disinvestimento»”*;
- mancato rispetto dell’importo minimo di € 100.000,00 previsto dalle linee di gestione proposte; essi, infatti, avrebbero investito nel 2012 e nel 2014 i minori importi rispettivamente di € 94.000 e 49.000, quest’ultimo da considerarsi *“troppo modesto per il rischio insito nella gestione scelta”*.

Conclusivamente, gli odierni Ricorrenti fanno presente di aver presentato in data 20 novembre 2017 reclamo all’Intermediario, depositando anche domanda di mediazione presso la Camera Arbitrale di Milano; l’Intermediario, pur

regolarmente convocato, non si presentava al primo incontro di mediazione, con l'effetto che essi presentavano ricorso all'ACF chiedendo di essere ristorati del danno occorso per un importo pari ad € 10.000,00.

2. L'intermediario, posto nel 2017 in amministrazione straordinaria e attualmente in liquidazione volontaria, non ha ritenuto di produrre argomentazioni in replica.

DIRITTO

1. Va, anzitutto, preso atto che l'Intermediario ha scelto, come detto, di non costituirsi nell'ambito del presente procedimento. Con riferimento alla contumacia del convenuto, questo Collegio ha in passato avuto modo di rilevare che, sebbene in questo caso non possa *“essere invocato il principio della non contestazione di cui all'art. 115, comma secondo, c.p.c. – che è applicabile solo nei confronti della parte costituita”* (Dec. 707 del 31 luglio 2018), tuttavia *“trova ugualmente applicazione la norma sostanziale dell'art. 23, comma 6, T.U.F., circa l'onere dell'Intermediario di provare di aver agito con la specifica diligenza richiesta nei giudizi di risarcimento del danno cagionato al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e nei servizi accessori”* (Dec. 750 del 6 agosto 2018); *“la volontaria scelta dell'Intermediario di restare contumace nel procedimento dinanzi all'Arbitro per le Controversie Finanziarie potrebbe, sul piano probatorio, non andare immune da conseguenze processuali, atteso che la posizione contumaciale non lo sottrae alla previsione di cui all'art. 15, comma 2, del Regolamento ACF, che, in linea con il diritto del mercato finanziario, prevede che «spetta all'intermediario la prova di avere assolto agli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nei confronti degli investitori»: prova quest'ultima che, evidentemente, non può essere assolta da una parte che volontariamente ha scelto di restare assente nel procedimento”* (Dec. 1243 del 19 dicembre 2018).

2. Ciò preliminarmente rilevato e venendo ora al merito, non può condividersi nel senso auspicato dai Ricorrenti la doglianza afferente all'importo minimo di € 100.000,00 previsto per le gestioni patrimoniali individuali; consta, infatti, che

essi hanno effettuato conferimenti per € 94.386,07 nel 2012, prelevando nel 2013 € 45.000,00, optando nel 2014 per l'investimento del residuo importo di € 49.386,07 nell'ambito della linea di gestione "Bilanciata Dinamica"; a dire degli investitori, l'importo investito nel 2014 sarebbe da considerare *"troppo modesto per il rischio insito nella gestione scelta"*.

Sul punto, tuttavia, va rilevato che nel contratto di gestione, sottoscritto nel 2012, gli investitori di che trattasi, al punto n. 2, hanno preso *"atto che l'entità minima del patrimonio in gestione, salva la facoltà d[ell'Intermediario] di accettare importi più bassi, non può essere inferiore all'importo, in denaro o strumenti finanziari, di euro 100.000"*. La doglianza, pertanto, risulta infondata, posto che il tenore della clausola appena citata rimette alla discrezionalità dell'Intermediario la possibilità di gestire patrimoni di entità inferiore rispetto a quella prevista in via generale.

3. Quanto alle asserite carenze in fase di profilatura, a parere dei Ricorrenti l'Intermediario non avrebbe individuato la linea di gestione sulla base del loro profilo di rischio, ma, al contrario, avrebbe *"tar[ato] il rischio scelto dall'investitore (ad es. medio) sulla classe di rischio del prodotto che viene proposto dal gestore o dal promotore (ad es. medio)"*; in sostanza, la società convenuta avrebbe compiuto un'inversione logica nell'associare ai Ricorrenti un profilo di rischio compatibile con la linea di gestione prescelta, invece che prediligere una linea di gestione conforme al loro profilo di rischio.

Anche tale contestazione non trova, tuttavia, adeguato conforto in atti. L'unico questionario depositato risale, infatti, al 15 ottobre 2012, data di sottoscrizione del contratto di gestione individuale con adesione alla linea di gestione *"Flessibile Gestori d'Eccellenza GDM 30"*; tale profilatura, pur essendo riferibile solo al Ricorrente, è stata sottoscritta anche dalla Ricorrente in qualità di *"1° cointestatario"*. Ciò, con ogni probabilità, alla luce della previsione di cui al punto n. 6 del Contratto di gestione, in virtù della quale *"Nel caso di cointestazione del presente Contratto, con unico Soggetto di riferimento sottoposto a valutazione di adeguatezza, gli ordini relativi agli strumenti finanziari devono essere impartiti unicamente da questo ultimo. Resta salva, per gli altri cointestatari, la facoltà di: - disporre prelievi; - modificare i propri dati"*

amministrativi [...]”; il contratto, in altre parole, prevedeva la possibilità di sottoporre a profilatura soltanto il cliente, e non anche il cointestatario, imponendo, per l’effetto, limiti alla facoltà di quest’ultimo di compiere operazioni.

Ciò detto, dal questionario prodotto emerge un profilo di investitore con “*Grado di conoscenza dei servizi di investimento*” “Alto” per quanto riguarda le “*Gestioni Patrimoniali Individuali*”, “*Grado di conoscenza degli strumenti finanziari*”; “Alto” per “*Titoli di Stato e Governativi [,] Obbligazioni Corporate [,] Azioni e ETF Azionari [,] Fondi Comuni di Investimento e Sicav*” e “Basso” per “*Obbligazioni complesse e strutturate [,] Strumenti finanziari derivati [,] Fondi Speculativi*”. Il “*Livello di istruzione*” dichiarato risulta “*Diploma*”, con assenza di precedenti esperienze, anche di carattere professionale, nel settore finanziario. Il Ricorrente ha indicato quale obiettivo di investimento quello di “*Crescita del capitale nel medio – lungo periodo: compresenza di redditività e rivalutabilità con il rischio dell’andamento dei corsi*”, “*Propensione al rischio*” “*Media*” e “*Orizzonte temporale di investimento*” “*Medio – Lungo (da 6 a 10 anni)*”. Tale profilo risulta, pertanto, coerente con la linea di gestione di che trattasi

4. I Ricorrenti hanno, inoltre, lamentato carenze informative, con particolare riferimento: (i) agli omessi “*chiarimenti periodici [...] in merito alle perdite complessivamente subite*”, pur a fronte delle sollecitazioni degli investitori, nonché con riguardo (ii) alla mancata comunicazione dei “*nominativi dei soggetti a cui è stata delegata la gestione individuale*”, oltre che all’entità del ricorso alla leva finanziaria. Tali omissioni informative avrebbero, infatti, impedito ai Ricorrenti di attuare “*«consapevoli scelte di investimento e disinvestimento»*”, ossia di poter proficuamente esercitare la facoltà di “*impartire istruzioni vincolanti in ordine alle operazioni da compiere*”.

Pur a ciò avuto riguardo, non può nello stesso tempo non rilevarsi che nella documentazione prodotta non è rinvenibile alcuna iniziativa/sollecito rivolti all’Intermediario al fine di avere specifiche informazioni sulla gestione e sulle perdite subite, strumentali ad esercitare eventualmente la facoltà di impartire istruzioni.

Quanto al profilo sub ii) si rileva che, in sede di sottoscrizione del contratto, gli investitori hanno dichiarato, al punto n. 4, di prendere atto e acconsentire “*a che [l’Intermediario] conferisca a terzi, anche appartenenti allo stesso gruppo, deleghe gestionali in relazione agli strumenti finanziari, alle operazioni ed ai settori o mercati di investimento previsti nella linea di gestione [...] In ogni caso [l’Intermediario] mi/ci comunicherà prontamente e per iscritto gli estremi identificativi dell’intermediario delegato prima dell’inizio dell’operatività dello stesso, ed anche nel caso di successive variazioni*”. Sulla base della documentazione in atti non risulta che tali informazioni siano state, in effetti, fornite, il che avvalorata la prospettazione degli odierni Ricorrenti.

5. Con il ricorso in esame vengono, poi, mosse contestazioni anche in ordine all’operato della convenuta, con specifico riferimento alle scelte gestorie; i Ricorrenti lamentano, inoltre, la strumentalizzazione della profilatura Mifid, oltre alla violazione degli obblighi informativi in corso di contratto, il che avrebbe loro impedito di esercitare proficuamente la facoltà di fornire istruzioni al gestore.

In proposito, possono essere richiamati gli orientamenti di questo Collegio con riferimento a precedenti analoghi, laddove vengano censurate le scelte del gestore. In proposito, è stato evidenziato - richiamando sul punto anche la Decisione n. 401 del 24 aprile 2018 – che “*ciò che [...] caratterizza [il servizio di gestione di portafogli] [...] 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»” (Dec. n. 1390 del 30 gennaio 2019). Su tale assunto, nel caso ivi trattato, il Collegio ha ritenuto parzialmente fondato il ricorso, in quanto *“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. [...] 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”*.

Così ragionando in sede di qualificazione dei fatti, il Collegio ha poi affrontato anche il profilo relativo alla quantificazione del danno in fattispecie consimili e nella Decisione n. 1390 del 30 gennaio 2019 ha ritenuto di non poter risarcire integralmente la perdita subita da parte ricorrente *“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”*.

Pur avendo riguardo alle specificità di ciascuna fattispecie, il Collegio non ravvisa ragione per discostarsi dall’esposto orientamento con riguardo al caso

oggi in esame, che si riferisce allo stesso Intermediario e che si colloca in un arco temporale sostanzialmente sovrapponibile a quello a cui si riferivano le contestazioni mosse al gestore in quel procedimento. Pertanto, anche in questo caso, appare congruo quantificare il danno occorso in misura pari alla metà della perdita sofferta.

6. A tal proposito, i Ricorrenti hanno in verità quantificato la loro pretesa in € 10.000,00, quale *“Risarcimento danno da gestione patrimoniale individuale”*, considerato che *“l’importo di € 49.386,07 investito nel 2014 (€ 94.386,07 sottoscritti nel 2012 - € 45.000,00 disinvestiti nel 2014) ha raggiunto un valore effettivo di € 39.000,00, con una perdita di oltre il 20% pari a quasi euro 10.000,00”*.

Il computo prospettato dai Ricorrenti trova riscontro nel *“Report clienti”* in atti, contenente la *“valutazione patrimoniale al: 27/10/2017”* e la composizione del patrimonio, il cui controvalore totale ammonta a € 40.635,32, di cui € 39.020,11 di liquidità e complessivi € 1.615,20 in titoli che, peraltro, *“attualmente non hanno più alcun valore”*. Parte ricorrente ha, quindi, quantificato il danno nell’importo di € 10.000,00, ovvero nella differenza tra l’importo investito nel 2014 nella linea *“Bilanciata Dinamica”*, di € 49.386,07, e la liquidità presente in portafoglio al 27 ottobre 2017 (ultima evidenza disponibile in atti), pari a € 39.020,11.

Tale differenza ammonta, precisamente, a € 10.365,96. In ragione di ciò, a fronte della domanda risarcitoria per € 10.000,00,00 proposta dai Ricorrenti, appare congruo riconoscere ai medesimi, in linea con i precedenti succitati, un risarcimento in ragione della metà della differenza, pari a € 10.365,96, tra l’importo investito nel 2014 nella linea *“Bilanciata Dinamica”*, di € 49.386,07, e la liquidità presente in portafoglio al 27 ottobre 2017, pari a € 39.020,11.

Pertanto e conclusivamente, si riconosce in questa sede un risarcimento pari a € 5.182,98 che, rivalutato, si attesta a € 5.297,01. Su detta somma spettano altresì gli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere, a titolo di risarcimento del danno, a parte Ricorrente la somma rivalutata di € 5.297,01, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo, 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