



Decisione n. 288 del 16 febbraio 2018

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

Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 5 febbraio 2018, in relazione al ricorso n. 412, 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 degli obblighi di informazione inerenti le caratteristiche di un *hedge fund* e la mancata valutazione in ordine all'inadeguatezza del medesimo rispetto al profilo di rischio della Società ricorrente.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 13 aprile 2016, riscontrato dall'intermediario il 1° giugno successivo in maniera non giudicata soddisfacente, la ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

La Società – che esercita attività di costruzione e riparazione di macchine agricole - espone di aver sottoscritto, il 4 maggio 2004, un contratto per la prestazione di servizi di investimento, e il collegato contratto di deposito titoli, con

l'intermediario attuale resistente. A valere su tale contratto effettuava una serie di investimenti, tutti improntati, a suo dire, all'obiettivo della "salvaguardia del capitale"; la Società prosegue, quindi, osservando che in data 22 febbraio 2007 acquistava, su suggerimento di funzionari dell'intermediario, quote del fondo comune di investimento denominato "BipItalia Low Volatility III Fund", gestito da una SGR appartenente al medesimo gruppo bancario, per un controvalore di € 500.000,00, che rappresentava il 50% delle proprie disponibilità finanziarie.

Tale investimento registrava, tuttavia, di lì a poco, significative perdite di valore. Osserva, infatti, la ricorrente che le quote del fondo assumevano in breve tempo i connotati di uno strumento finanziario illiquido: parte degli attivi, appunto quelli caratterizzati da illiquidità, confluivano in un nuovo fondo, costituito proprio per consentire una migliore loro gestione (cd. *Side Pocket*). I disinvestimenti si realizzavano con una tempistica molto dilatata e la liquidazione delle quote si completava solo il 25 febbraio 2015, con una perdita complessiva di € 103.906,91.

Tanto premesso in fatto, la ricorrente deduce in via principale la nullità dell'operazione di investimento, e ciò vuoi perché nel caso di specie difetterebbe sia il requisito della forma scritta del contratto per la prestazione dei servizi di investimento – che risulta firmato solo dal legale rappresentante della Società e non reca alcuna firma per l'intermediario – sia la forma scritta dell'ordine di investimento. La ricorrente deduce, quindi, che un ulteriore vizio di nullità sarebbe rappresentato, ai sensi dell'art. 30, comma settimo, TUF dal fatto che il contratto non conterrebbe alcun riferimento al diritto di recesso che spetta invece, *ex lege*, per i contratti conclusi fuori sede.

In via di subordine la ricorrente deduce l'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di corretta esecuzione del servizio di investimento, vuoi sotto il profilo dell'omessa informazione circa l'elevata rischiosità dell'investimento, vuoi sotto il profilo della mancata valutazione della non adeguatezza, vuoi sotto il profilo della mancata comunicazione della esistenza di un conflitto di interessi.

In ragione di quanto esposto la Società conclude, dunque, chiedendo al Collegio di riconoscere a suo favore il pagamento della somma di € 103.906,91 – pari

appunto alla differenza tra il capitale investito e quanto ritratto all'esito della liquidazione dell'investimento – in via principale a titolo di restituzione, previa appunto declaratoria di nullità dell'operazione, e in subordine a titolo di risarcimento dei danni.

3. L'intermediario ha resistito al ricorso depositando controdeduzioni con cui ne chiede il rigetto.

In punto di fatto, l'intermediario espone che l'investimento venne effettuato il 22 febbraio del 2007 presso “*la filiale di... della allora Banca...*” (banca poi confluita nel resistente). Precisa, quindi, che in quell'occasione venne consegnato alla Società sia il “*Documento sui rischi generali degli investimenti finanziari*”, sia “*l'informativa sui rischi derivanti dall'investimento in Fondi di tipo speculativo*”. Aggiunge ancora il resistente, che la ricorrente si rifiutò di fornire informazioni sulla propria esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, sulla situazione finanziaria, sugli obiettivi di investimento e sulla propensione al rischio e che – nonostante la valutazione di inadeguatezza dell'operazione resa proprio in dipendenza della mancata disponibilità di tali notizie – la Società, dopo averne preso atto, dichiarò espressamente che intendeva darvi corso.

Tanto premesso, il resistente replica innanzitutto alle diverse eccezioni di nullità avanzate dalla ricorrente. Con riferimento al tema della supposta nullità per mancanza di sottoscrizione del contratto quadro, il resistente sostiene che l'orientamento invocato dalla ricorrente – che afferma la configurabilità del vizio anche nei casi, come quello di specie, in cui il contratto reca solo la firma del cliente e non quella dell'intermediario – non è incontrovertito, non mancando chi, facendo leva sul carattere di protezione della cennata nullità, osserva che il requisito della forma dovrebbe considerarsi soddisfatto anche in presenza della sola sottoscrizione del cliente. L'intermediario contesta, quindi, gli ulteriori rilievi della ricorrente, osservando, per un verso, che la documentazione allegata smentisce la tesi della mancanza di un ordine scritto, e, per altro verso, che infondata, oltre che priva di riscontro probatorio, è l'affermazione della Società che l'operazione sarebbe stata disposta fuori sede.

Per quel che concerne la prospettata inosservanza delle regole di condotta nella prestazione del servizio, il resistente respinge ogni addebito. Con riferimento all'adempimento degli obblighi di informazione segnala di aver consegnato la nota concernente specificamente i rischi negli investimenti in fondi speculativi; rispetto alla valutazione di adeguatezza, rammenta di avere reso espressa comunicazione nel senso che l'investimento non era adeguato, in assenza di informazioni circa la propensione al rischio e gli obiettivi di investimento della Società, in ragione della sua natura fortemente speculativa.

4. La Società si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento 19602/2016.

La ricorrente dichiara, preliminarmente, che non intende coltivare la domanda di nullità con riferimento al profilo della mancanza della forma scritta dell'ordine di acquisto e della mancanza di informativa in relazione al diritto di recesso, intendendo dunque limitarla solo a quello del c.d. *contratto monofirma*.

La Società insiste, quindi, nell'affermare l'inadempimento dell'intermediario ai propri obblighi di corretto comportamento, in particolare osservando che la valutazione di inadeguatezza resa dal resistente sarebbe stata generica e priva di motivazione, e dunque sotto questo profilo difforme dal corretto *standard* di condotta richiesto dalla legge. Segnala, altresì, che la documentazione prodotta dal resistente è redatta su moduli della SGR di gruppo, ciò che la renderebbe inidonea a dimostrare il corretto assolvimento degli obblighi da parte dell'intermediario.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di presentare memoria di replica.

Il resistente contesta, in particolare, l'eccezione di genericità della valutazione di inadeguatezza, sottolineando come essa sia stata resa innanzitutto in dipendenza della mancata disponibilità di notizie riguardanti il profilo del cliente – che appunto si è espressamente rifiutato di fornirle – e comunque è stata resa anche in ragione della elevata rischiosità degli strumenti finanziari. Circa l'eccezione della ricorrente riguardante il fatto che le informazioni sono state rese su moduli della

SGR, l'intermediario ne contesta la strumentalità, dal momento che essa agiva come collocatrice dei prodotti di quest'ultima.

DIRITTO

I. Deve essere esaminata in primo luogo la domanda della ricorrente tendente a ottenere la declaratoria di nullità del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento, e ciò nella prospettiva dell'accertamento dell'inefficacia dell'operazione controversa.

La domanda – che si basa sul rilievo che il contratto reca la sottoscrizione soltanto della ricorrente e non anche dell'intermediario – è priva di fondamento.

La questione sul se si possa considerare affetto da nullità il contratto per la prestazione di servizi di investimento c.d. *monofirma* è stata, sino ad oggi, vivamente controversa, ben potendosi sostenere – come sottolineato dal resistente – che il fatto che la forma scritta del c.d. contratto quadro sia richiesta nella prospettiva di una migliore protezione del cliente, il quale è del resto l'unico legittimato a farla valere, consente di ritenere che essa non vada intesa tanto come un requisito necessario del contratto dal punto di vista strutturale, quanto piuttosto che essa sia richiesta in una logica funzionale, ovvero come elemento che permette al cliente di essere pienamente consapevole del tipo di rapporto che va a concludere, con la conseguenza allora che tale funzione può considerarsi certamente soddisfatta anche là dove sul contratto sia presente solo la firma di quest'ultimo, senza che occorra pure la sottoscrizione dell'intermediario. Ebbene, quest'orientamento trova oggi una espressa conferma nella sentenza della Cassazione a Sezioni Unite n. 898 del 18 gennaio 2018, la quale ha appunto ritenuto che tale soluzione sia quella più corretta in quanto più rispondente «*al complesso equilibrio tra interessi contrapposti*» giacché «*ove venga istituita dal legislatore una nullità relativa, come tale intesa a proteggere in via immediata e diretta non un interesse generale, ma un interesse particolare, l'interprete deve essere attento a circoscrivere l'ambito della tutela privilegiata nei limiti in cui viene davvero coinvolto l'interesse protetto, altrimenti determinandosi conseguenze distorte o anche opportunistiche*».

2. A un esito parzialmente diverso deve, invece, giungersi con riferimento alla domanda di risarcimento del danno per la lamentata violazione degli obblighi di comportamento, la quale appare fondata seppure nei limiti che si vengono a illustrare.

La ricorrente ha, come detto, prospettato che il resistente non avrebbe assolto né l'obbligo di informarla sulle concrete caratteristiche di rischio del prodotto, né l'obbligo di valutarne l'inadeguatezza, e neppure l'obbligo di comunicare l'esistenza del conflitto di interessi.

Ebbene, mentre l'intermediario ha offerto prova adeguata di aver adempiuto il primo dei tre obblighi – dovendosi considerare sufficiente, in proposito, la consegna della nota informativa sui rischi dei fondi ad alta componente speculativa – lo stesso non può dirsi con riferimento agli altri due. Ed infatti, quanto alla valutazione di adeguatezza, non sembra al Collegio del tutto idonea la mera segnalazione effettuata circa l'estrema rischiosità del prodotto. Quanto poi all'esistenza del conflitto di interessi, il resistente non offre alcuna dimostrazione di aver dato la prescritta comunicazione. Né sembra al Collegio che questo inadempimento abbia un rilievo solo formale, atteso che ai sensi della disciplina applicabile *ratione temporis* la presenza del conflitto impediva all'intermediario di eseguire l'operazione non solo se prima non avesse informato il cliente della sua esistenza ma anche se, una volta informato, non fosse stato espressamente autorizzato a procedere nonostante il conflitto.

3. Gli accertati inadempimenti consentono dunque di accogliere la domanda di risarcimento del danno formulata dalla ricorrente. Un danno che tuttavia non può essere liquidato – come vorrebbe quest'ultima – in misura pari alla perdita sull'investimento.

Ritiene, infatti, il Collegio che nel caso di specie il danno sofferto dalla Società non possa essere considerato integralmente imputabile ai cennati inadempimenti dell'intermediario ai propri obblighi di comportamento, ma sia da ascrivere anche, almeno in pari misura, alla condotta a dir poco leggera della Società medesima, che rifiutandosi di fornire qualsiasi informazione circa la propensione al rischio e

gli obiettivi di investimento ha impedito al resistente di assolvere con pienezza i propri compiti, in particolare per quanto riguarda la valutazione di inadeguatezza.

Ne consegue pertanto che il danno sofferto dalla Società può essere liquidato soltanto in misura pari al 50% della perdita sull'investimento, e dunque nella misura di € 51.953,45. Su tale importo, dal momento che l'obbligazione costituisce debito di valore, deve essere riconosciuta la rivalutazione monetaria per € 8.000,83, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo.

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 € 59.954,28, 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 € 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
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi