



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2517 del 29 aprile 2020

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

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 20 aprile 2020, in relazione al ricorso n. 3485, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi concernenti la prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento da parte di un consulente, a cui la cliente si era affidata per i propri investimenti, delle disposizioni in materia di valutazione di adeguatezza e appropriatezza, oltre che degli obblighi di informazione precontrattuale sulle caratteristiche degli strumenti finanziari.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato un reclamo in data 17 settembre 2018, cui l'intermediario non ha dato riscontro, la ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue. La ricorrente espone di avere "affidato" i propri risparmi, pari ad oltre € 2.000.000,00, a un consulente finanziario, verso cui nutriva piena fiducia in quanto figlio di una sua amica, che svolgeva la propria attività per l'intermediario resistente, presso il quale era stato acceso pertanto un conto corrente ed un deposito titoli. La ricorrente sostiene di essersi totalmente affidata al consulente – in ragione della sua età avanzata (la ricorrente è nata nel 1935), la salute cagionevole e la totale incompetenza in materia finanziaria - e afferma di avergli chiesto espressamente di preservare il proprio capitale, ma al tempo stesso di «*garantir[le] una rendita cedolare commisurata alle spese fisse, fra le quali in particolare il canone di locazione dell'abitazione principale e quelle per le terapie e cure mediche*». La ricorrente sostiene che, in seguito ad una serie di colloqui, il consulente le avrebbe assicurato «*una rendita cedolare annua di circa € 90.000/100.000, senza che fosse intaccato il capitale*».

Dopo aver ricevuto negli anni rassicurazioni sul buon andamento degli investimenti, la ricorrente sostiene di essersi accorta, ma solo agli inizi del 2017, che la propria situazione economica era mutata, in quanto dal grafico allegato al rendiconto sintetico del 22 marzo risultava che il suo patrimonio complessivo era sceso ad € 1.351.438,14. Dopo aver disposto approfondimenti informativi, la ricorrente sostiene di aver scoperto che la rischiosità del suo portafoglio era stata sempre elevata (mediamente pari a 34/40), così come misurata dall'Indice Sintetico di Rischio, per via della presenza di prodotti complessi e altamente illiquidi, e che il flusso cedolare percepito negli anni non era riuscito a compensare il deprezzamento del portafoglio, dal momento che negli anni erano stati inseriti strumenti finanziari illiquidi e a lunga scadenza (come ad esempio un Fondo Immobiliare BNL) e certificati che avrebbero potuto determinare la perdita integrale o comunque rilevante del capitale investito.

Tanto premesso, la ricorrente si duole, in particolare, dell'esito di alcuni specifici investimenti, deducendo che il consulente avrebbe violato i doveri di

informazione, sia iniziale che continuativa, oltre a contravvenire alle disposizioni in materia di valutazione di appropriatezza degli investimenti. La ricorrente lamenta, altresì, che il consulente avrebbe compilato in maniera opportunistica il questionario MIFID – che essa si sarebbe limitata a firmare – facendone risultare un profilo non coerente con quello reale, e ciò al solo fine di ridurre i propri vincoli di operatività sul portafoglio.

Sulla base di quanto esposto, la ricorrente conclude chiedendo al Collegio di accertare e dichiarare la responsabilità del consulente finanziario e dell'Intermediario, in solido tra loro, «*per tutte le operazioni svolte in danno del [suo] patrimonio quantificate nella misura di € 500.000,00 o nella minore somma ritenuta equa e di giustizia*», oltre rifusione delle spese di difesa.

3. L'intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente osserva, preliminarmente, che la ricorrente ha beneficiato, negli anni, di una pluralità di servizi, compiendo attraverso il consulente plurime operazioni, grazie alle quale avrebbe beneficiato anche di plusvalenze per € 78.528,78, sicché la decisione di agire isolando – all'interno del portafoglio complessivo – solo alcune operazioni che hanno avuto esito negativo costituirebbe un comportamento «*chiaramente strumentale*».

Dopo aver ricostruito la genesi del rapporto e il suo svolgimento, e dopo aver contestato l'affermazione della ricorrente circa la compilazione opportunistica del questionario da parte del consulente, il resistente si sofferma sulle operazioni oggetto di specifica contestazione, osservando:

*i)* quanto agli acquisti di n. 250 quote del fondo “*BNL Portfolio Immobiliare*” - eseguiti attraverso diverse operazioni, tra il 2007 e il 2010, per un controvalore complessivo di € 479.347,95, e rispetto ai quali la ricorrente ha complessivamente ottenuto, tra proventi e rimborsi, € 360.440,00 -, che la pretesa risarcitoria, oltre ad essere parzialmente prescritta (segnatamente in relazione: alle operazioni eseguite il 14 marzo 2007 per un controvalore di € 4.932,5; il 16 marzo 2007 per un controvalore di € 24.623,66; il 19 marzo 2007 per un controvalore di € 217.129,44), deve considerarsi infondata in quanto ciascun ordine è stato

assoggettato alla valutazione di adeguatezza e delle singole operazioni è stata data sempre conferma con apposita comunicazione;

ii) che anche per l'acquisto di n. 218 Certificati "*Phoenix Yeti Certificates to Italian Shares*" - effettuato in data 16 luglio 2014 per un controvalore complessivo di € 214.875,49, e per cui ha ottenuto un rimborso di € 25.883,00 - la pretesa deve considerarsi infondata, in quanto anche l'operazione è stata assoggettata alla verifica di adeguatezza e oggetto di informativa *ex post*.

Il resistente contesta gli addebiti di non aver reso alla ricorrente le informazioni necessarie per compiere una consapevole scelta di investimento, e sostiene che una cliente, come la ricorrente, che aveva una sicura esperienza in materia finanziaria – anche in ragione della pregressa operatività (le attività di investimento con il resistente risalgono al 2001) - nel tracciare come proprio obiettivo di investimento il "*conseguimento di un rendimento del 5%*" non poteva ragionevolmente credere che un simile profitto potesse essere conseguito senza alcun rischio di sopportare perdite.

**4.** La ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

La resistente replica all'eccezione di prescrizione, sostenendo che la stessa non potrebbe essere accolta, perché non sollevata in occasione della risposta al reclamo, e comunque perché il *dies a quo* di decorrenza del termine coinciderebbe con quello in cui il danno si è prodotto nella sfera patrimoniale del creditore, e dovendo in ogni caso ritenersi il termine sospeso perché ricorrerebbe la fattispecie del dolo del debitore ai sensi dell'art. 2941 c.c.

La ricorrente – che contesta l'autenticità delle sottoscrizioni apposte sulla documentazione contrattuale prodotta dal resistente – insiste nel sottolineare di non avere alcuna esperienza in materia finanziaria e di non avere alcuna cognizione del rapporto rischio/rendimento, sottolineando altresì che l'aspettativa di un rendimento annuale pari al 5% sarebbe fondata unicamente sull'attività "*consulenziale*" prestata in suo favore.

Con riferimento all'osservazione dell'intermediario riguardo alle plusvalenze conseguite, la ricorrente – oltre a rilevare di non comprendere bene come le stesse

siano state calcolate – osserva comunque che le stesse non sono tali da neutralizzare integralmente le perdite lamentate. A tale riguardo la ricorrente osserva, infatti, che anche a volere considerare prescritta la pretesa per le prime tre operazioni di acquisto delle quote “*BNL Portfolio Immobiliare*”, tale investimento ha, nel complesso, prodotto una perdita di € 44.354,00, mentre l’operazione avente ad oggetto i “*Phoenix Yeti Certificates to Italian Shares*” ha prodotto, per stessa ammissione dell’intermediario, una perdita di € 189.000,00.

5. Anche il resistente si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell’art. 11, comma 6, Regolamento ACF.

Il resistente osserva che la circostanza che in sede di risposta al reclamo non sia stato fatto alcun riferimento alla prescrizione non comporta rinuncia a farla valere, anche in ragione dell’indirizzo giurisprudenziale secondo cui le trattative per comporre bonariamente la vertenza non possono importare rinuncia tacita a far valere la prescrizione.

Il resistente – che si duole del carattere sovrabbondante (oltre 33 pagine) delle deduzioni integrative, che non sarebbe in linea con i caratteri di sinteticità del procedimento – contesta che il portafoglio della ricorrente sia stato “*eterogestito*” dal consulente ed assoggettato ad una “*politica di investimento*” sempre più rischiosa, in quanto l’Indice Sintetico di Rischio del portafoglio è stato sempre coerente con il profilo della ricorrente.

## **DIRITTO**

**I.** Al fine di valutare l’eccezione preliminare di prescrizione occorre, ad avviso del Collegio, innanzitutto definire con precisione l’oggetto della doglianza avanzata dalla ricorrente.

Sotto questo profilo la domanda di risarcimento è connotata da un carattere, per così dire, ambivalente. Gli è, infatti, che la ricorrente sembra, per un verso, voler dedurre l’inadempimento del consulente a specifici obblighi di comportamento in relazione a singole operazioni di investimento di volta in volta compiute – e che poi si risolvono nell’acquisto delle quote del fondo “*BNL Portfolio Immobiliare*”, e nell’acquisto dei *Certificates* “*Phoenix Yeti Certificates to Italian Shares*” – ma, per altro verso, indirizza una censura all’operato del consulente, di cui

l'intermediario dovrebbe rispondere, in ragione della complessiva inadeguatezza dell'attività di investimento che egli avrebbe curato per suo conto, secondo una logica che richiama complessivamente quella propria della gestione di portafoglio.

Tale duplicità di impostazione non può essere ignorata dal Collegio nel decidere la controversia. Ciò nel senso che la contestazione, ad un tempo analitica e sintetica, dell'attività svolta dal consulente, comporta: per un verso (*i*) che con riferimento alle singole contestazioni di inadempimenti mosse in relazione a determinate operazioni di investimento nella loro individualità, la valutazione deve essere condotta rispetto a ciascuna di esse, il che vale allora anche per l'esame dell'eccezione di prescrizione della pretesa risarcitoria; per altro verso (*ii*) che, ove si dovessero ritenere sussistenti uno o più inadempimenti, ai fini della eventuale quantificazione del danno non sarà possibile prescindere dal considerare anche la dimensione sintetica entro cui le doglianze sono state avanzate, ciò che allora consente di tenere in considerazione (per le ragioni su cui si tornerà meglio più avanti) gli eventuali vantaggi conseguenti dall'attività di investimento complessivamente svolta per il tramite del consulente.

2. Tanto precisato, l'eccezione preliminare di parziale prescrizione della pretesa azionata dalla ricorrente con riferimento alle operazioni di investimento in quote del fondo "*BNL Portfolio Immobiliare*" è fondata.

Costituisce oramai orientamento consolidato di quest'Arbitro che la prescrizione della pretesa risarcitoria per i danni dipendenti da inadempimenti dell'intermediario agli obblighi da cui è gravato nella fase genetica dell'investimento decorrono dal giorno in cui quest'ultimo si è consumato, atteso che il danno di cui il cliente chiede ristoro è il pregiudizio alla propria libertà di orientare consapevolmente la scelta di acquisto, il quale è un danno che si produce all'atto stesso dell'assunzione della decisione. Il Collegio non ravvisa, dunque, motivi per modificare il proprio indirizzo interpretativo sul punto.

Né ad esito diverso si può giungere – come vorrebbe la ricorrente – facendo leva sulla pretesa rinuncia dell'intermediario a opporre la prescrizione, ovvero sulla sospensione del termine per un preteso "*dolo*" del debitore volto ad occultare

l'esistenza del diritto. Quanto alla prima argomentazione – pur non potendosi escludere, *in thesi*, che il comportamento in fase di reclamo possa, ove valutato in concreto, esprimere una volontà incompatibile a far valere la prescrizione – è sufficiente notare che nel caso in esame non vi sono elementi che permettano, appunto in concreto, di apprezzare la condotta assunta dal resistente prima dell'avvio del procedimento come volta a rinunciare a far valere la prescrizione.

Quanto alla seconda argomentazione si deve, invece, rilevare come l'asserito occultamento, poi addirittura doloso, da parte dell'intermediario della situazione degli investimenti nel suddetto prodotto, è affermazione totalmente indimostrata, e anzi smentita dai rendiconti periodicamente inviati dal resistente.

**3.** Rispetto alle singole operazioni di investimento contestate, che hanno generato perdite e per le quali la pretesa risarcitoria non è prescritta, è avviso del Collegio che sussistano gli inadempimenti denunciati.

In particolare, deve rilevarsi come l'intermediario non abbia offerto alcuna documentazione idonea a dimostrare l'adempimento effettivo dei propri doveri d'informazione attiva verso la ricorrente, al fine di assicurarsi che quest'ultima fosse autenticamente consapevole dei rischi connessi agli investimenti realizzati, ossia che la ricorrente fosse in concreto in grado di comprendere i rischi di investimenti per lo più caratterizzati da profili di complessità; e ciò soprattutto avuto riguardo alle caratteristiche specifiche della cliente e, in particolare, alla sua età avanzata e ai suoi gravi problemi di salute – circostanze, queste, entrambe non contestate dall'intermediario. Né ad esito diverso può condurre la consegna alla ricorrente – richiamata dal resistente – delle “*Norme per la trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*” e delle “*Norme contrattuali che regolano i servizi bancari e finanziari*”, avvenuta nel 2007 al momento della nuova contrattualizzazione del rapporto, atteso che, stante il loro carattere generale, si tratta di documenti inidonei ad assolvere gli obblighi previsti dall'art. 31 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007, applicabile *ratione temporis*.

**4.** Non di meno appare fondata anche la doglianza mossa con riferimento alla non corretta rilevazione del profilo.

Anche a prescindere dalla considerazione del carattere indimostrato di alcune affermazioni della ricorrente – ossia che il questionario sia stato compilato direttamente dal consulente – gli è che appare quanto meno poco attendibile, per una cliente di età avanzata e in precarie condizioni di salute, l'indicazione di un obiettivo di investimento superiore ai cinque anni e una tolleranza al rischio “Alta”, e dunque una attitudine ad «*affrontare riduzioni anche rilevanti di valore degli investimenti, a fronte di opportunità di rivalutazione consistente del capitale*» (così le risposte al questionario dell'aprile 2008, rilevante per tutte le operazioni non prescritte). Una inattendibilità che mina, allora, irrimediabilmente le valutazioni di adeguatezza rese rispetto agli acquisti contestati assumendo come modello di riferimento proprio tale profilo.

5. Accertati gli inadempimenti nei termini sopra descritti – che hanno avuto una sicura rilevanza causale, almeno alla luce dei principi di normale inferenza probabilistica, sulla produzione del danno, potendosi assumere, secondo il principio del più probabile che non, che in presenza di diverse informazioni e di una valutazione di inadeguatezza delle operazioni, la ricorrente si sarebbe astenuta dal darvi esecuzione – occorre procedere alla liquidazione del danno.

Al riguardo è avviso del Collegio che il risarcimento non possa essere determinato, come vorrebbe la ricorrente, semplicemente in misura pari alle perdite sofferte con le operazioni contestate. Gli è che una simile quantificazione non risulta appropriata in quella prospettiva “*sintetica*” che, come si è accennato, caratterizza la prospettazione della ricorrente.

Se si muove, infatti, dalla premessa che le singole operazioni contestate si inscrivono pur sempre nel quadro di un'attività complessiva di investimento protrattasi per molti anni - che è oltretutto proprio la ricorrente ad assumere essere stata caratterizzata da sistematici inadempimenti alle regole di condotta - non appare ragionevole, nel momento in cui si procede alla liquidazione del danno, limitarsi ad isolare unicamente le operazioni connotate da un esito negativo, del tutto obliterando la circostanza che quell'attività di investimento, ancorché connotata da violazione di regole di diligenza, ha pur tuttavia in molti casi



prodotto plusvalenze, la cui esistenza – al di là di una generica riserva sui criteri di calcolo – non può dirsi essere stata neppure sostanzialmente disconosciuta.

6. In conclusione, è avviso del Collegio che in presenza di un'attività di investimento che è stata svolta per molti anni (nel caso di specie per un decennio) attraverso l'intermediario la cui condotta viene però messa complessivamente in discussione solo molto tempo il suo inizio, non diversamente da quanto hanno statuito nel novembre scorso le Sezioni Unite in materia di uso selettivo delle nullità, anche in caso di uso selettivo della pretesa risarcitoria debba ritenersi consentito all'intermediario opporre un'eccezione – che anche in questa evenienza potrebbe essere definita “*di buona fede*” – volta a determinare la misura del risarcimento secondo una logica definibile di portafoglio, e dunque liquidandola conteggiando in detrazione le plusvalenze delle operazioni eseguite, e non contestate, ma che pure si iscrivono nell'ambito di un'attività di investimento svolta dall'intermediario con modalità che sono pur sempre espressione di quelle censurate.

Facendo applicazione di tale principio, nel caso in esame è avviso del Collegio che il risarcimento debba essere liquidato in misura pari alla differenza tra le perdite sofferte dalla ricorrente nelle operazioni di investimento nelle quote del fondo “*BNL Portfolio Immobiliare*” (limitatamente alle operazioni per cui non è maturata la prescrizione) e nell'acquisto dei *Certificates* “*Phoenix Yeti Certificates to Italian Shares*” (perdite complessivamente pari a € 244.732,19) e le plusvalenze realizzate, da quantificare nella misura di € 78.528,78, come indicato dal resistente e, come detto, sostanzialmente non contesto specificamente dalla ricorrente.

All'importo così ottenuto, pari ad € 166.203,41, deve aggiungersi la somma di € 19.788,21, dovuta a titolo di rivalutazione monetaria. Nulla può essere riconosciuto a titolo di rimborso spese legali, in coerenza con l'orientamento consolidato dell'Arbitro fondato sulla considerazione della non obbligatorietà del ricorso al difensore per attivare il presente procedimento.

## **PQM**

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere alla ricorrente la somma complessiva di € 185.981,62, 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 utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del sito istituzionale [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it), 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 € 600,00, 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