Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 3694 del 3 maggio 2021

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 dell'8 aprile 2021, in relazione al ricorso n. 4847, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione dell'Arbitro concerne il tema della responsabilità dell'intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, in particolare per aver classificato i clienti come "*professionali*" pure in assenza dei prescritti requisiti e conseguentemente averli fatti accedere ad un investimento, poi rivelatosi rovinoso, che non era tuttavia destinato alla clientela *retail*. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 23 giugno 2019, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del 19 agosto 2019 in maniera non giudicata soddisfacente, i

ricorrenti si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

I ricorrenti si dolgono delle perdite – che quantificano in € 203.800,00 - sofferte per effetto dell'acquisto di «*obbligazioni Ferrarini*», strumento finanziario che ai sensi del regolamento di emissione del prestito obbligazionario era destinato esclusivamente ai clienti qualificabili come professionali, secondo la definizione tracciata dal Regolamento Intermediari; qualità che essi, invece, non rivestivano, essendo semplici clienti *retail*.

Segnatamente i ricorrenti espongono di essere clienti di lunga data del resistente e di essere sempre stati assistiti nelle loro operazioni di investimento da consulenti finanziari operanti per conto dell'intermediario. I ricorrenti rappresentano di essersi informati, nel 2015, sulla possibilità di sottoscrivere gli strumenti finanziari per cui è controversia, ma di aver ricevuto dai consulenti che allora ne seguivano la posizione risposta che non era per loro possibile acquistarli, trattandosi di prodotti che non erano destinati alla clientela *retail*, ma solo ai clienti professionali. L'anno successivo, tuttavia, affermano ancora i ricorrenti, i nuovi consulenti a cui erano stati affidati avrebbero, invece, proposto loro, nel quadro di una revisione complessiva del portafoglio, di investire proprio nelle "*obbligazioni Ferrarini*", a tal fine suggerendo di richiedere la modifica della classificazione da clienti *retail* a clienti professionali.

I ricorrenti – i quali hanno presentato la richiesta di mutamento della classificazione per accedere all'investimento altrimenti loro precluso – sostengono, tuttavia, di non essere stati informati dall'intermediario del fatto di non soddisfare i requisiti prescritti a tal fine dalle disposizioni di rango regolamentare – in particolare per non avere eseguito operazioni di dimensioni significative sul mercato con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti la domanda – e di non essere stati neppure resi edotti delle conseguenze derivanti dalla mutata classificazione, e segnatamente del fatto che essa avrebbe implicato la sottrazione alle regole di maggior tutela previste, nella prestazione dei servizi di investimento, per i clienti *retail*.

Sulla base di quanto esposto i ricorrenti concludono chiedendo al Collegio di accertare la responsabilità dell'intermediario e di dichiaralo tenuto al risarcimento dei danni, che vengono quantificati in misura pari al capitale investito, maggiorato dagli interessi non percepiti a valere sulle obbligazioni sottoscritte.

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

Il resistente premette che i ricorrenti, clienti dal 2003, sono investitori decisamente esperti, che ben conoscono il mercato mobiliare e molti prodotti finanziari, anche rischiosi e soprattutto speculativi, come dimostrato dalla loro intensa operatività antecedente all'investimento per cui è controversia, che ha avuto nel complesso esiti positivi, anche rilevanti.

Con riferimento alla specifica vicenda oggetto del contendere, l'intermediario sottolinea la circostanza che i ricorrenti conoscevano le "*obbligazioni Ferrarini*" sin dal 2015, e che furono gli stessi ricorrenti a quell'epoca a chiedere al consulente di potersene rendere acquirenti. Il resistente contesta di aver suggerito ai ricorrenti la possibilità di chiedere di essere classificati come clienti professionali e sostiene che, al contrario, furono i clienti ad avanzare siffatta richiesta in maniera del tutto autonoma, proprio in ragione del fatto che essa avrebbe dato accesso all'investimento per cui è controversia, altrimenti precluso, e dunque a dare atto, nella sottoscrizione del relativo modulo, di soddisfare i requisiti previsti dalla norma regolamentare.

Il resistente sottolinea che quella di acquisto delle "*obbligazioni Ferrarini*" non è stata l'unica operazione conclusa nella qualità di clienti professionali, ad essa affiancandosene altra che non è stata, tuttavia, contestata; dal che l'intermediario deduce il carattere opportunistico della doglianza riguardante l'attribuzione di tale qualità.

L'intermediario contesta, infine, l'esistenza del danno, osservando che l'investimento è ancora in essere, avendo i ricorrenti conservato i titoli in portafoglio, e considerato che la perdita potrebbe oltretutto ridursi per effetto della procedura di concordato preventivo con continuità aziendale cui è sottoposto l'emittente dei titoli, che è ancora in corso e che prevede il pagamento parziale dei

crediti derivanti dai prestiti nella misura del 17,5%. Il resistente segnala, infine, che i ricorrenti hanno percepito cedole, in dipendenza dell'investimento in contestazione, per € 9.435,00

4. I ricorrenti si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

I ricorrenti insistono nel sottolineare che alla data della presentazione della richiesta di classificazione come clienti professionali avevano eseguito appena 10 operazioni significative, ovvero una media di 2,5 operazioni al trimestre, ben al di sotto della condizione richiesta per assumere tale qualifica. In ogni caso osservano come il resistente abbia disatteso le più elementari regole dettate dal Regolamento Intermediari, che debbono essere osservate per operare tale forma di riclassificazione, ed in particolare avrebbe omesso di renderli edotti in maniera chiara delle implicazioni da essa derivanti in punto di perdita delle maggiori tutele previste per i clienti *retail*. I ricorrenti segnalano, infine, di aver chiesto all'intermediario, di essere nuovamente classificati come clienti al dettaglio.

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

Nel ribadire le argomentazioni svolte nelle prime difese, l'intermediario sottolinea il carattere anomalo del comportamento dei ricorrenti, i quali, pur contestando come errata la classificazione come clienti professionali, hanno tuttavia atteso due anni e mezzo per richiedere la riclassificazione come clienti *retail*.

DIRITTO

1. In via preliminare deve essere affrontata la questione – rilevabile d'ufficio, in quanto attiene alla verifica dei presupposti per accedere alla procedura alternativa di risoluzione della controversia – se la circostanza che alla data della presentazione della domanda i ricorrenti rivestissero ancora la qualità di clienti professionali non costituisca un impedimento a decidere la controversia nel merito, atteso quanto disposto dall'art. 2 del Regolamento ACF che espressamente riconosce la legittimazione ad adire l'Arbitro solo ai clienti *retail* e non anche a quelli professionali.

È avviso del Collegio che la classificazione dei ricorrenti come clienti professionali e non al dettaglio, ancora esistente alla data di presentazione del ricorso, non sia preclusiva, in un caso come quello di specie, della loro possibilità di adire l'Arbitro. Come precisato già nella decisione n. 3117 del 16 novembre 2020, se è vero che in via di principio per rivolgersi all'ACF è necessario rivestire la qualità di cliente *retail*, ed essa deve esistere, come presupposto necessario per la decidibilità nel merito della controversia, alla data della presentazione del ricorso, pur tuttavia non è consentito negare tale possibilità anche a chi sia, a quella data, ancora classificato come cliente professionale quando l'oggetto principale della doglianza verta proprio sulla non correttezza dell'attribuzione di tale qualità, e poi in particolare in casi – come è quello in esame – in cui è stata l'attribuzione di tale qualità, a detta di parte attorea erroneamente effettuata dall'intermediario, ad avere avuto efficienza causale determinante nella produzione del danno, perché ha reso possibile un'operazione di investimento riservata solo a tale tipologia di clientela e che era preclusa, invece, ai clienti *retail*.

Come è stato sottolineato nel menzionato precedente – con affermazione di un principio che appare meritevole di essere confermato – è « *contraddittorio ed incoerente con le finalità assolte dall'introduzione di un sistema alternativo di risoluzione delle controversie previsto a favore della clientela retail che all'Arbitro sia negata la competenza ad analizzare proprio le controversie che attengono alla correttezza delle condotte dell'intermediario nei procedimenti volti alla verifica della sussistenza in capo al cliente dei requisiti per essere collocato all'interno dell'una piuttosto che dell'altra categoria di investitori*» e, dunque, risulta incoerente che l'Arbitro, chiamato ad assicurare tutela al cliente *retail* dinnanzi a tutti i comportamenti dell'intermediario non corretti nella prestazione dei servizi di investimento, non sia considerato competente a conoscere delle contestazioni con cui il cliente, in realtà *retail*, deduce il non corretto svolgimento della prestazione del servizio proprio là dove si tratta di determinare la sua esatta classificazione.

2. Venendo, allora, all'esame del merito della controversia, nel caso di specie non è in contestazione non solo che l'operazione di investimento nelle "*obbligazioni Ferrarini*" fosse riservata esclusivamente ai clienti professionali ma anche, a ben

vedere, che i ricorrenti non possedevano i requisiti per essere classificati come tali. Il § II dell'Allegato 3 del Regolamento Intermediari richiede, infatti, per poter attribuire tale qualifica in presenza di una richiesta del cliente, il possesso di almeno due dei tre requisiti ivi indicati, ovvero *(i)* che il cliente lavori o abbia lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti, *(ii)* che il portafoglio del cliente sia di valore superiore a € 500.000,00, e *(iii)* che la frequenza media delle operazioni sia stata pari a dieci al trimestre per i quattro trimestri precedenti la richiesta.

Sul punto l'intermediario non contesta che i clienti soddisfacevano solo uno dei tre requisiti – quello riguardante il valore del portafoglio – sicché essi non potevano essere classificati come professionali. La difesa dell'intermediario si limita, piuttosto, a sottolineare che la richiesta di essere classificati come professionali è stata avanzata di propria iniziativa dai ricorrenti, i quali erano da tempo interessati a investire nelle obbligazioni per cui è controversia ed oltretutto ben sapendo che le stesse non erano sottoscrivibili dai clienti *retail*.

3. La circostanza che siano stati i clienti a chiedere espressamente di essere classificati come clienti professionali al solo fine di poter acquistare le obbligazioni oggetto del contendere non basta, però, a far venire meno la responsabilità dell'intermediario.

Gli è, infatti, che come chiarisce il citato § II dell'Allegato 3, a fronte della richiesta di un cliente di essere classificato come professionale anziché *retail* l'intermediario non deve limitarsi passivamente ad evaderla – così come nella sostanza ammette di aver fatto il resistente – ma deve istruire un processo di verifica sia della consapevolezza da parte del richiedente delle conseguenze derivanti dall'attribuzione di tale qualità, sia della effettiva sussistenza dei presupposti di fatto richiesti dalla normativa, non potendo sul punto limitarsi a recepire acriticamente quanto dichiarato dal cliente.

4. La circostanza che l'intermediario non abbia dato corso a tale procedura di verifica in particolare sotto il secondo aspetto indicato, ossia quello della sussistenza dei presupposti di fatto - che nella specie si sostanziava nella necessità

di verificare se le operazioni eseguite dai ricorrenti nei quattro trimestri precedenti avessero la frequenza media richiesta dalla disciplina regolamentare – comporta che il resistente non ha adempiuto con la diligenza richiesta gli obblighi cui era gravato nei confronti dei ricorrenti, clienti originariamente *retail*, nella prestazione del servizio di investimento.

Il deficit di diligenza nella verifica dell'esistenza o meno dei presupposti di fatto per accogliere la loro richiesta di abbandonare lo *status* di clienti al dettaglio per assumere quello di clienti professionali ha una incidenza causale sicuramente determinante nella produzione del danno, in quanto è stato solo per effetto di tale erronea classificazione che i ricorrenti hanno potuto avere accesso ad un tipo di investimento che sarebbe stato altrimenti loro precluso, appunto perché il regolamento di emissione del prestito obbligazionario riservava lo strumento finanziario esclusivamente ai clienti professionali.

5. Tanto premesso, alla luce delle difese svolte dal resistente che come detto pongono insistentemente l'accento sul fatto che l'iniziativa di mutare la propria classificazione è stata assunta dai clienti, occorre tuttavia verificare se il comportamento dell'intermediario possa dirsi causa unica ed esclusiva del danno, o se non debba piuttosto ipotizzarsi quanto meno un concorso causale paritetico nella produzione dello stesso, imputabile alla condotta dei ricorrenti. L'avviso del Collegio è che la risposta a tale interrogativo debba essere affermativa.

Gli è, infatti, che dalle risultanze in atti, e dalla stessa rappresentazione offerta nel ricorso, non è dubbio che siano stati i ricorrenti – che sono indiscutibilmente investitori dotati di significativa esperienza in materia finanziaria, come dimostra del resto anche la composizione articolata e variegata del loro portafoglio – a manifestare, già nel 2015, una chiara volontà di acquistare i titoli di cui oggi lamentano la perdita di valore, così come non è sostanzialmente controverso, ed anzi è ammesso sempre nel ricorso, che in quell'occasione i consulenti che ne seguivano la posizione avevano rappresentato ai ricorrenti che essi non potevano accedere ad esso perché non erano clienti professionali, e non ne soddisfacevano i requisiti.

Sotto questo profilo deve, dunque, ritenersi che la circostanza che appena un anno dopo i ricorrenti abbiano presentato la domanda per essere classificati come clienti professionali, pur sapendo di non soddisfarne i presupposti, rappresenta una grave e inescusabile leggerezza che assume un ruolo di concausa parimenti determinante nella produzione del danno.

6. A ciò si aggiunga che l'iniziativa dei ricorrenti è stata complessivamente connotata da una chiara volontà di dare corso ad ogni costo all'investimento rischioso qui in esame.

Sotto questo profilo assume rilevanza, nell'ottica di una valutazione complessiva dell'attitudine della condotta dei ricorrenti a porsi come concausa del danno, anche la circostanza che l'investimento è stato realizzato con due distinte operazioni, e che la seconda operazione ha avuto luogo sempre su iniziativa espressa da parte ricorrente: si veda in questo senso la *e-mail* del 5 dicembre 2017, prodotta dal resistente, che evidenzia come parte ricorrente – a valle dell'accreditamento delle cedole sul primo acquisto – abbia chiesto espressamente di volere eseguire una seconda operazione di pari importo. Un'operazione cui si è risolto nonostante la scheda prodotto trasmessa dal resistente sottolineasse espressamente che si trattava di titoli illiquidi, non negoziati in mercati regolamentati e per cui non era previsto il rimborso anticipato, caratterizzati da un rischio complessivo "*molto alto*", da rischio di liquidità "*massimo*" e che, nel caso di fallimento dell'emittente, l'investitore avrebbe potuto subire la perdita dell'intero capitale e degli interessi dovuti.

Insomma, si trattava di un tipo di informazione molto dettagliata e che anche nella prospettiva di un cliente *retail* (a cui pure il prodotto non era destinato, come i ricorrenti peraltro sapevano sin dal 2015) avrebbe dovuto suscitare un naturale e ragionevole allarme.

7. In conclusione, nel caso di specie ben può affermarsi che la produzione del danno è ascrivibile, in pari misura e con pari efficienza causale, tanto al comportamento negligente dell'intermediario, che non ha verificato, come era suo obbligo, se per i ricorrenti sussistessero in fatto almeno due dei presupposti regolamentari prescritti per assumere la qualifica di clienti professionali, tanto al comportamento degli

stessi ricorrenti, i quali, pur sapendo che la loro qualità di clienti *retail* non dava accesso all'investimento, non solo hanno egualmente presentato la domanda per diventare clienti professionali, anche nella sostanziale consapevolezza della assenza dei relativi requisiti, ma hanno anche pervicacemente perseguito la strategia di investimento nel titolo, pure in presenza di informazioni che ne denotavano la natura estremamente rischiosa e inadatta alla loro reale qualità di investitori *retail*.

Il caso in esame rappresenta così una esemplare dimostrazione di come talora la responsabilità per i danni sofferti sul mercato finanziario non sia ascrivibile esclusivamente agli operatori del mercato, ma sia imputabile agli stessi comportamenti gravemente imprudenti dei risparmiatori.

8. Alla luce delle considerazioni esposte, il Collegio, valutato che la perdita sofferta dai ricorrenti è causalmente riconducibile, in pari misura, tanto alla propria condotta gravemente negligente tanto alla grave negligenza del resistente, ritiene che il danno debba essere liquidato nella misura del 50% della perdita sofferta, la quale può dirsi pari – in presenza del *default* dell'emittente ed in assenza di elementi certi che consentano di ritenere che la procedura concorsuale in atto possa consentire un qualche recupero – alla misura di € 194.365,00, corrispondente alla differenza tra capitale investito (€ 203.800,00) e le cedole incassate (€ 9.435,00).

In applicazione dei principi sopra indicati, il risarcimento deve essere dunque liquidato in € 97.182,50, a cui deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 2.526,75.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere ai ricorrenti la somma di € 99.709,25, 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 € 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