



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 1844 dell'11 settembre 2019

## **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Il Collegio  
composto dai Signori

Dr. 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 02 settembre 2019, in relazione al ricorso n. 2492, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

*I.* Il Ricorrente ha rappresentato:

- di aver sottoscritto, tramite l'Intermediario odierno resistente, in data 28 ottobre 2004 n. 8 quote del Fondo Europa Immobiliare 1, per un controvalore di euro 20.000,00, e in data 24 novembre 2005 n. 10 quote del Fondo Obelisco, per un controvalore di euro 25.000;
- che in data 19 settembre 2005, anche la propria moglie sottoscriveva n. 10 quote del Fondo Obelisco, per un controvalore di euro 25.000,00;

- che, all'epoca dei fatti, egli aveva circa 80 anni e la moglie 73, ed entrambi inesperti in materia finanziaria;
- che l'addetta agli investimenti della filiale di riferimento dell'Intermediario li avrebbe indotti ad investire tutti i loro risparmi nei fondi suindicati, qualificandoli come *“sicuri, a breve termine e adatti a delle persone anziane”*;
- di aver appreso solo di recente che gli investimenti effettuati avevano, in realtà, un alto indice di rischio, che il rimborso previsto allo scadere dei 10 anni era stato “congelato” e che non vi era certezza dell'*an* e del *quantum* della restituzione. Tali fondi, che l'Intermediario ha ammesso nelle proprie difese di aver collocato e che sono scaduti rispettivamente nel 2016 e nel 2017, sono attualmente nel portafoglio del ricorrente come da comunicazione di controparte del 6 aprile 2018 e il blocco dei relativi rimborsi è fatto notorio, al pari delle notevoli perdite registrate dagli stessi;
- che l'Intermediario non avrebbe adempiuto ai prescritti obblighi informativi sia nella fase di profilatura che in quella di comunicazione delle informazioni relative agli strumenti finanziari di che trattasi, né avrebbe correttamente valutato l'appropriatezza/adequazione delle operazioni concluse che, in violazione dell'art. 29, comma 1, del Regolamento Consob n. 11522/1998, allora vigente, risultavano essere inadeguate al profilo degli investitori, sia per età che per conoscenza ed esperienza;
- che la *“dichiarazione resa dal cliente su un modulo predisposto dalla banca e da lui sottoscritto, in ordine alla propria consapevolezza [...] di certo non può costituire dichiarazione confessoria in quanto è rivolta alla formulazione di un giudizio e non all'affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo”* con l'effetto che l'Intermediario *“ha approfittato della buona fede [dei coniugi, fuorviati] da una prospettiva di guadagno spacciata per sicura, ha investito la totalità del proprio patrimonio in investimenti finanziari in modo del tutto inconsapevole e disinformato”*;
- come risultante da notizie stampa, l'Intermediario, consapevole di aver collocato in violazione della normativa le quote del fondo Europa, si sarebbe dichiarato disposto a ripianare la differenza tra rimborso e valore

per quota di capitale iniziale, come già fatto a gennaio 2017, quando rimborsò le perdite di un altro fondo allocato. La disponibilità a provvedere in relazione al fondo Europa I dichiarata dall'Intermediario nelle proprie difese risulterebbe essere confessoria e non si spiegherebbe perché tale proposta non sia stata svolta in seno alla mancata risposta al reclamo che, nonostante i solleciti, non è stato riscontrato;

- che i danni attribuibili alla responsabilità anche contrattuale dell'Intermediario per avere *“spinto, proposto e fatto sottoscrivere i fondi di cui si tratta a persone molto anziane e non pratiche”* sarebbero rappresentati dalla perdita del capitale, indicata per il fondo Obelisco come pari al 92%, e dalla perdita della possibilità di investire il capitale iniziale (euro 70,000 ossia tutti i risparmi della vita) in prodotti sicuri come i titoli di Stato. Alla luce di quanto sopra, il Ricorrente, in proprio e in qualità di erede della coniuge nel frattempo deceduta, chiede il risarcimento – comprensivo dell'inadempimento di controparte, dei danni emergenti e mancata disponibilità dei capitali - della somma quantificata complessivamente e forfettariamente in euro 50.000,00.

2. L'Intermediario ha svolto le proprie difese rilevando:

- di aver svolto nel caso di specie unicamente il ruolo di collocatore delle quote del fondo, rimanendo, dunque, estraneo all'attività di acquisto e gestione degli immobili di riferimento, oltre che di valorizzazione e liquidazione del patrimonio, di competenza della SGR;
- che la tipologia d'investimento espone ai rischi di possibili variazioni del valore della quota in relazione all'andamento dei mercati immobiliari e degli altri strumenti che compongono il Fondo, nonché all'evoluzione economico-finanziaria, politica-valutaria dei Paesi nei quali gli investimenti sono effettuati e che il diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto ai partecipanti solo a scadenza della durata dei rispettivi Fondi o al momento della loro liquidazione; pertanto, per il Fondo Obelisco non sarebbe possibile ad oggi pronunciare determinazioni al riguardo, trattandosi di prodotto ancora quotato e per il quale, pertanto, sino a che lo stesso non sarà venuto a scadenza, non risulta possibile determinare se l'investitore abbia

riportato o meno un danno economicamente valutabile;

- che solo dal 1° novembre 2007 è entrata in vigore la Direttiva 2004/39/CE del 21/04/2004 che ha reso obbligatorio il Questionario MiFID.

Con riferimento al Fondo Europa Immobiliare 1, l'Intermediario ha dichiarato la propria disponibilità a valutare la posizione in esame.

#### **DIRITTO**

*1.* Il Ricorrente lamenta l'assenza di trasparenza e la mancanza di correttezza del comportamento tenuto dall'Intermediario in sede di collocamento delle quote dei Fondi sopra indicati, per non aver adeguatamente informato il cliente e la relativa coniuge circa la natura ed i rischi dell'investimento, ma anzi li avrebbe rassicurati circa la bontà degli investimenti così inducendoli al compimento di operazioni inadeguate al loro profilo di rischio e alla loro età, rispettivamente, circa 80 e 73 anni.

Preliminarmente va rilevato che le circostanze e doglianze esposte dal Ricorrente risultano, in base alle evidenze in atti, sostanzialmente pacifiche e non revocabili in dubbio, non avendo parte resistente replicato al riguardo se non in punto di danno e solo con riguardo al Fondo Obelisco nei termini già sopra richiamati. Rileva, quindi, il principio processual-civilistico di non contestazione di cui all'art. 115, comma 1, c.p.c., in virtù del quale i fatti non specificamente contestati dalla parte costituita possono essere posti dal giudice a fondamento della decisione senza che occorra dimostrarli (cfr., tra le altre, in merito, decisioni del Collegio n. 856 del 25 settembre 2018, n. 348 e n. 349 del 22 marzo 2018). Va anche precisato che le operazioni di sottoscrizione delle quote dei fondi suindicati sono avvenute tra il 2004 e il 2005, quindi in epoca antecedente al recepimento della direttiva MiFID, allorquando le disposizioni rilevanti in materia erano contenute nell'art. 21 del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) e declinate, a livello regolamentare, dagli artt. 28 e 29 del Regolamento Consob n. 11522/1998 (di seguito, anche "Regolamento Intermediari").

*2.* Ne consegue che l'Intermediario non ha dimostrato di aver assolto agli obblighi in punto di valutazione di "adeguatezza delle operazioni", così come

d'altronde emerge dai moduli d'ordine allegati al ricorso (cfr. all. 1 al ricorrente). In argomento va rilevato che l'art. 29, comma 3, del Regolamento Intermediari vigente all'epoca dei fatti prevedeva che *“Gli intermediari autorizzati, quando ricevono da un investitore disposizioni relative ad una operazione non adeguata, lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione. Qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, gli intermediari autorizzati possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute”*. Orbene, soltanto il modulo sottoscritto dalla coniuge del Ricorrente in data 24 novembre 2005 (relativo all'acquisto di n. 10 quote del Fondo Obelisco per un controvalore di euro 25.000,00) indicava l'inadeguatezza dell'investimento, mentre con riguardo agli ordini sottoscritti personalmente dal Ricorrente l'Intermediario si è limitato a dare atto che si trattava di investimento su titolo rischioso (modulo del 28 ottobre 2004 su Fondo Immobiliare Europa 1) e posto in essere in conflitto di interessi (modulo del 19 settembre 2005 su Fondo Obelisco), senza tuttavia nulla indicare relativamente all'esito della valutazione di adeguatezza che, alla stregua della disciplina allora vigente, era comunque tenuto a svolgere.

Per quanto concerne quindi gli ordini del Ricorrente non risulta essere stato fornito sui moduli sottoscritti alcun avvertimento, nemmeno di carattere formale, in ordine all'inadeguatezza dell'investimento.

Con riferimento invece all'ordine firmato dalla coniuge del ricorrente che, al contrario, recava il *warning* sull'inadeguatezza dell'investimento, vanno richiamati gli orientamenti consolidatisi con riguardo alle modalità di esecuzione di operazione ritenuta inadeguata, nella giurisprudenza di legittimità formatasi sul citato art. 29, comma 3, del Regolamento Intermediari allora vigente, laddove è stato precisato, con riferimento alla *“sequenza temporale”* di esecuzione dell'ordine, che *“la doppia sottoscrizione... non consente, di per sé, di ritenere dimostrato che l'intermediario, ossia la Banca, si sia dapprima rifiutata di compiere l'operazione e vi abbia poi dato*

*esecuzione dietro un preciso ordine scritto del cliente*” (Cass., 25 settembre 2014, n. 20178). Pertanto *“il perfezionamento dell’iter così come imposto dalla citata norma regolamentare [...] richiede che la banca si sia - prima - rifiutata di compiere l’operazione e vi abbia - poi - dato esecuzione dietro un preciso ordine scritto del cliente”* (Cass., 6 giugno 2016, n. 11578).

Orbene, dai documenti agli atti non emerge che le operazioni non adeguate si siano concluse progressivamente con le modalità indicate dalla Suprema Corte. Si rileva infatti che, per un verso, nei moduli di ordine non vi è neppure una *“doppia sottoscrizione”* ma soltanto un’unica firma dell’investitore in calce al documento e che, per altro verso, non emerge in alcun modo che l’Intermediario si sia prima rifiutato di dar corso all’operazione e vi abbia poi dato seguito sulla base di un successivo ordine scritto del cliente, una volta che quest’ultimo aveva preso consapevolezza delle caratteristiche dell’operazione; emerge, al contrario, che con un’unica sottoscrizione la cliente ha preso atto della inadeguatezza dell’operazione ed autorizzato l’Intermediario ad eseguirla comunque. Né tanto meno ha l’Intermediario dimostrato di avere correttamente effettuato la valutazione di adeguatezza, non avendo neppure allegato di aver raccolto le informazioni necessarie ad individuare le caratteristiche dei due coniugi, con l’effetto che i *warning* forniti agli investitori (come detto, soltanto in un caso riguardanti specificamente l’inadeguatezza dell’operazione) hanno assunto una funzione meramente formale e non tale da mettere i clienti, peraltro anziani, nella condizione di comprendere le implicazioni derivanti da un investimento inadeguato, su un titolo rischioso o collocato in conflitto di interessi.

3. Anche relativamente agli obblighi informativi, l’Intermediario non ha assolto all’onere di dimostrarne il relativo adempimento, non avendo nemmeno svolto alcuna considerazione né prodotto documentazione al riguardo. Dalle evidenze in atti non risulta, infatti, che sia stato consegnato agli investitori *“il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari”* di cui all’art. 28, comma 1, del Regolamento Intermediari n. 11522/98, al tempo vigente, né che siano state rese ulteriori informazioni specifiche e personalizzate da parte dell’Intermediario. Né può essere ritenuta sufficiente, al

fine di comprovare un compiuto adempimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche e i rischi dell'operazione, la generica dicitura contenuta nei moduli di sottoscrizione per cui l'ordine aveva ad oggetto un titolo "a rischio", non essendo tale locuzione idonea a rendere il cliente consapevole dei complessivi rischi che sta per assumere.

4. Il Ricorrente ha, pertanto, conclusivamente diritto di essere risarcito dei danni occorsi.

Venendo alla relativa quantificazione e conformemente alle modalità di quantificazione del danno seguite dal Collegio in casi analoghi (Decisioni nn. 155 del 20 dicembre 2017, 215 del 24 gennaio 2018 e 654 del 18 luglio 2018), il risarcimento da riconoscere al Ricorrente è pari alla differenza tra la somma investita (euro 70.000) e il valore dell'investimento al tempo in cui egli si è reso conto o avrebbe potuto rendersi conto, con l'ordinaria diligenza, dell'effettiva rischiosità del prodotto finanziario acquisito, da individuarsi nella data in cui egli ha presentato reclamo all'intermediario, ovvero il 16 marzo 2018.

A tale data, da una verifica effettuata sul sistema Bloomberg risulta che il valore di ciascuna quota del Fondo Obelisco era pari a 128 euro (per un importo complessivo, riferito alle n. 20 quote sottoscritte, pari a 2.560 euro), a fronte di un valore unitario d'acquisto di euro 2.500 (per un investimento complessivo iniziale di euro 50.000 euro); la differenza, dunque, risulta pari a euro 47.440.

Con riferimento al Fondo Immobiliare Europa I, l'ultimo prezzo disponibile risale al 27 dicembre 2017, data in cui il valore di ciascuna quota era pari a euro 431,8 (per un importo complessivo, riferito alle n. 8 quote sottoscritte, pari a euro 3.454,4), a fronte di un valore unitario d'acquisto di euro 2.500 (per un investimento complessivo iniziale di euro 20.000); la differenza, dunque, risulta pari a euro 16.545,6.

Ne discende che la somma complessiva perduta dal Ricorrente è pari a euro 63.985,60, oltre ad interessi e rivalutazione.

In base al principio della corrispondenza tra chiesto e pronunciato e al susseguente divieto di *ultrapetitum* (art. 112 c.p.c.), va tuttavia tenuto conto

che il Ricorrente si è limitato a richiedere il risarcimento per una somma quantificata forfaitariamente nella misura di euro 50.000, che circoscrive pertanto l'importo suscettibile di essere liquidato a suo favore.

Va anche tenuto conto che il Ricorrente non ha assolto all'onere di provare il lucro cessante, cosicché il risarcimento va circoscritto al danno emergente, nei limiti della domanda (art. 112 c.p.c.).

Ciò posto, dalla somma complessiva, pari come detto a euro 63.985,60, vanno detratti, in questa sede, i vantaggi conseguiti per il fatto che i due fondi hanno nel corso degli anni distribuito dividendi ed effettuato rimborsi parziali per un totale di 300 euro per quota per il fondo Obelisco e di 1.622,69 euro per il fondo Europa Immobiliare 1, cosicché parte Ricorrente ha presumibilmente percepito 6.000,00 euro per il fondo Obelisco e 12.981,53 per il fondo Europa Immobiliare 1, per un totale di 18.981,53 euro.

In conclusione, deve accogliersi la domanda di parte Ricorrente quantificando la somma oggetto di risarcimento in € 45.004,07, da rivalutarsi nei limiti della domanda di € 50.000,00 trattandosi di debito di natura risarcitoria, su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data del reclamo sino al soddisfo.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di euro 50.000,00 su cui sono dovuti gli interessi legali dalla data del reclamo 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente

Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi