



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 3897 del 21 giugno 2021

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof. M. D. Braga - Membro

Prof. Avv. G. Olivieri – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 31 maggio 2021, in relazione al ricorso n. 5806, 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 sotto il profilo del non corretto adempimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari, nonché per la mancata rilevazione della loro inappropriatezza. 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 16 agosto 2019, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del 15 ottobre dello stesso anno in maniera non giudicata soddisfacente, il ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Il ricorrente espone di aver eseguito, per il tramite dell'intermediario resistente, in un arco di tempo di sei anni, tra il 2010 e il 2016, n. 16 operazioni acquisto di obbligazioni subordinate MPS per nominali € 1.000.000,00 - segnatamente per

nominali € 400.000,00 “*obbligazioni MPS 5.6% 20 (Isin XS0540544912)*” e per nominali € 600.000,00 “*obbligazioni MPS 5% (Isin XS0503326083)*” - il tutto per un ammontare complessivo di investimento di € 964.598,50

Il ricorrente deduce, in primo luogo, che tutte le operazioni sono state eseguite senza che tra le parti esistesse un valido contratto quadro per la prestazione di servizi di investimento, sicché le stesse sarebbero affette da nullità con conseguente diritto alla restituzione del capitale investito.

Il ricorrente si duole, in ogni caso, dell’inadempimento da parte dell’intermediario degli obblighi cui era tenuto nella prestazione del servizio di esecuzione di ordini. In particolare, il ricorrente lamenta di non essere stato informato della natura subordinata degli strumenti finanziari, e conseguentemente del maggior rischio implicato da tale tipo di investimento. Il ricorrente lamenta, altresì, di non essere stato correttamente profilato, sicché gli strumenti non sarebbero appropriati se valutati rispetto alle sue reali propensioni al rischio, e si duole infine del mancato aggiornamento, nel tempo, della documentazione contrattuale.

Sulla base di quanto esposto il ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l’intermediario tenuto alla restituzione del capitale investito, ovvero al risarcimento del danno, limitando peraltro, in entrambi i casi, la domanda di condanna al pagamento della somma di € 500.000,00 corrispondente al valore massimo della competenza dell’Arbitro.

3. L’intermediario si è regolarmente costituito chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente premette, in fatto, che le prime quattro operazioni di acquisto oggetto di contestazioni, eseguite tra il 5 e il 9 dicembre 2010, sono state disposte a valere su un rapporto acceso dal ricorrente in data 23 luglio 2008 ed estinto in data 7 luglio 2014, mentre tutte le altre operazioni indicate nel ricorso sono state invece disposte a valere su un rapporto diverso, instaurato in data 19 dicembre 2012. La precisazione dell’intermediario è strumentale a sollevare l’eccezione di un parziale difetto di legittimazione passiva, in quanto il rapporto attualmente in essere, ossia quello instaurato il 19 dicembre 2012, ha formato oggetto di cessione in favore di altro intermediario appartenente allo stesso gruppo, e nei confronti del quale peraltro si segnala che il ricorrente ha già proposto domanda con un distinto ricorso (il n. 5805). Il resistente sostiene, dunque, che l’esame del presente ricorso dovrebbe essere limitato solo alle prime quattro operazioni, ossia quelle eseguite a

valere sul rapporto estinto, in quanto escluso dal perimetro della cessione di azienda.

Venendo al merito delle contestazioni, il resistente – che deposita come documentazione sostanzialmente solo il contratto quadro sottoscritto dal ricorrente il 23 luglio 2008, ed il questionario MIFID sottoscritto il 1° dicembre 2008, rinviando per il resto ai documenti prodotti dall'intermediario conferitario dell'azienda nel distinto procedimento n. 5805 – si limita ad affermare di aver correttamente adempiuto ai propri obblighi informativi. Con specifico riferimento alle censure in merito alla profilatura, il resistente segnala che dalle dichiarazioni rese in occasione della compilazione del questionario emergeva che il ricorrente aveva una alta conoscenza di strumenti finanziari caratterizzati da un elevato grado di rischio, un orizzonte temporale dell'investimento di lungo termine e un'elevata propensione al rischio finalizzata ad ottenere un rendimento massimo, con conseguente accettazione anche del medesimo rischio di perdite.

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

Il ricorrente rileva, in primo luogo, che la cessione del rapporto contrattuale e collegato *dossier* titoli a valere sui quali una parte delle operazioni controverse è stata eseguita non determina per ciò solo il venire meno della legittimazione passiva del resistente. Il ricorrente osserva, altresì, che diversamente da quanto sostenuto dal resistente i questionari MIFID, che peraltro non sarebbero attendibili in quanto riporterebbero dei dati incoerenti, non comproverebbero una sua elevata conoscenza in materia di strumenti finanziari caratterizzati da un elevato grado di rischio, né un'elevata propensione al rischio.

Con riferimento all'entità del risarcimento, il ricorrente precisa che la stessa deve essere determinata in misura pari alla differenza tra il capitale investito nelle obbligazioni subordinate e il valore delle azioni in cui le stesse sono state coattivamente convertite.

5. Anche il resistente si è avvalso della facoltà di replicare prevista dall'art. 11, comma 6, Regolamento ACF, limitandosi peraltro a riportarsi a quanto già sottolineato nelle prime difese e a rinviare, comunque, a quanto dedotto e allegato dall'intermediario conferitario dell'azienda nel diverso procedimento n. 5805.

DIRITTO

I. Prima di entrare nel merito della controversia il Collegio non si può esimere dal rilevare l'anomalia del comportamento del resistente, che in luogo di produrre direttamente tutta la documentazione afferente al rapporto controverso – come sarebbe stato suo obbligo fare ai sensi dell'art. 11 comma 4, Regolamento ACF - ha ritenuto di operare un rinvio, *per relationem*, ai documenti prodotti dall'intermediario conferitario dell'azienda nel distinto procedimento n. 5805, promosso dal ricorrente nei confronti di quest'ultimo, ancorché quel procedimento non riguardi pacificamente le operazioni qui in discussione, ma soltanto un acquisto degli stessi titoli disposto in epoca successiva al trasferimento di azienda.

Si tratta di una condotta irrituale, che sorprende in un intermediario dello *standing* del resistente, e che non si può certo giustificare né in ragione delle particolari connessioni che esistono tra i due intermediari, l'appartenenza al medesimo gruppo non elidendo l'autonoma soggettività di ciascuno, né in ragione di una asserita comunanza della vicenda, anche perché le contestazioni mosse dal ricorrente alla conferitaria non riguardano, come detto, le stesse operazioni che vengono qui in rilievo, ma un'operazione successiva, eseguita tramite quest'ultima, semplicemente avente ad oggetto uno dei due titoli cui si riferiscono le operazioni qui in esame.

Pur dovendosi dunque stigmatizzare il comportamento del resistente, il Collegio non può esimersi tuttavia anche dal rilevare che l'ACF non è un giudice ma pur sempre un organismo alternativo di risoluzione delle controversie, sicché esso ha margini di apprezzamento più elastici quanto ai documenti e agli atti che può utilizzare per fondare le proprie decisioni. Non sembra pertanto essere, in definitiva, del tutto preclusa al Collegio la possibilità di utilizzare, per il proprio giudizio, anche documenti che eventualmente siano versati in un diverso procedimento che coinvolga l'investitore, purché si tratti di *(i)* procedimenti comunque strettamente correlati – com'è certamente nel caso di specie, dove viene in definitiva in rilievo un problema di consecuzione di controversie a valere su un unico rapporto che ha fatto capo nel tempo ai due diversi intermediari, e dove oltretutto i documenti formano oggetto di espresso richiamo – e *(ii)* di documenti che l'investitore conosce, che ha avuto modo di esaminare e su cui ha avuto la possibilità di esprimersi, così da potersi escludere, seppure in prospettiva eminentemente sostanzialistica, che vi sia stato un *vulnus* al suo diritto di difesa e al principio del contraddittorio.

2. Deve essere esaminata in primo luogo l'eccezione di parziale difetto di legittimazione passiva sollevata dal resistente, che vorrebbe escludere dal perimetro del ricorso le operazioni eseguite a valere sul rapporto acceso nel dicembre 2012, interessato dal conferimento di azienda e quindi oggetto di cessione alla società conferitaria.

L'eccezione non può trovare accoglimento, almeno con riferimento alla domanda di risarcimento del danno. Con riferimento a quest'ultima è, infatti, pacifico che il titolo di responsabilità dedotto si individua in inadempimenti che si assumono intervenuti al momento dell'esecuzione degli ordini di investimento; inadempimenti che determinano il sorgere di un'obbligazione risarcitoria a carico del resistente, e da cui questi non è certo liberato per effetto del conferimento d'azienda, secondo quanto previsto del resto anche dalla regola generale dettata dall'art. 2560 c.c. che sancisce il principio per cui il trasferimento di un'azienda non può mai far venire meno la responsabilità del cedente, neppure nel caso in cui l'acquirente se li sia contrattualmente accollati, se non vi è il consenso espresso del creditore.

3. La domanda principale, volta ad ottenere, previa declaratoria di nullità delle operazioni di investimento, la restituzione del capitale impiegato nell'acquisto delle obbligazioni subordinate, non è fondata.

Il resistente ha infatti prodotto in atti direttamente la copia del contratto del 23 luglio 2008, in relazione al quale sono state eseguite le prime 4 operazioni di investimento, poi confluite nel *dossier* estinto nel 2012, ed ha espressamente richiamato il contratto del 19 dicembre 2012, e l'aggiornamento del 18 luglio 2016, che sono presenti nel procedimento 5805. Tutti i documenti in questione sono però debitamente sottoscritti dal ricorrente, sicché risulta *per tabulas* soddisfatto il requisito della forma scritta ai fini di validità, richiesto dall'art. 23 TUF.

4. Discorso più articolato si impone, invece, rispetto alla domanda di risarcimento del danno.

Nel caso di specie, il resistente non ha prodotto nessun documento che permetta di dimostrare che egli ha assolto in concreto gli obblighi informativi riguardanti i titoli oggetto del contendere che, come si è segnalato, sono obbligazioni subordinate MPS appartenenti a due diverse emissioni.

5. Ciò premesso, il Collegio – che, come detto, non è un giudice e dunque dispone di un margine di apprezzamento della vicenda anche sulla base di conoscenze che

possono essere state oggettivamente *aliunde* acquisite – non può esimersi dal rilevare che, seppure alla luce delle risultanze istruttorie che si rivengono in un ulteriore procedimento (il n. 5797) promosso dal ricorrente nei confronti di un intermediario terzo, è emerso con inoppugnabile evidenza che il ricorrente era informato sin dal 29 novembre 2010, e dunque sin da prima del primo investimento eseguito con il resistente, del fatto che le “*obbligazioni MPS 5.6% 20 (Isin XS0540544912)*” erano obbligazioni subordinate.

Per quanto acquisita per il tramite di altro procedimento - ma dove, come detto, introdotto dallo stesso ricorrente e dove il ricorrente ha potuto anche analizzare il documento da cui risulta l’indicazione della natura subordinata - in presenza della certezza che il ricorrente già disponeva di tale informazione risulta davvero impossibile per il Collegio non concludere nel senso che l’inadempimento del resistente agli obblighi informativi, pure obiettivamente sussistente, non è dotato di efficienza causale nella scelta di investimento nelle “*obbligazioni MPS 5.6% 20 (Isin XS0540544912)*”, appunto perché vi è una evidenza oggettiva del fatto che il ricorrente aveva acquisito, seppure per altra via, piena contezza delle esatte caratteristiche del titolo su cui aveva già in passato investito, e su cui si era dunque consapevolmente orientato a continuare massicciamente ad investire anche attraverso il resistente.

6. Ad esito diverso deve giungersi, invece, con riferimento all’investimento in “*obbligazioni MPS 5% (Isin XS0503326083)*” – eseguito per nominali € 600.000,00 e un controvalore effettivo di € 578,759,10 - giacché in questo caso non esiste alcun elemento che consenta di ritenere che il ricorrente fosse informato della natura subordinata delle obbligazioni acquistate.

Sotto questo profilo deve pertanto ritenersi che l’inadempimento sia dotato di efficienza causale nella scelta di investimento, potendosi ragionevolmente presumere, e ciò se si vuole proprio perché il ricorrente aveva già fortemente investito in obbligazioni subordinate del medesimo emittente, che egli, se avesse avuto contezza della reale natura anche di questo secondo titolo, non avrebbe scelto di concentrare ulteriormente i propri capitali in strumenti connotati dalla medesima tipologia di rischio, ma avrebbe ragionevolmente, se non in tutto almeno in parte, operato per un bilanciamento con l’investimento in obbligazioni ordinarie, e comunque con differente profilo di rischio.

7. Accertata l'efficienza causale dell'inadempimento informativo dell'intermediario, seppure con riferimento come detto solo all'investimento eseguito dal ricorrente nelle "obbligazioni MPS 5% (Isin XS0503326083)", occorre procedere alla liquidazione del danno.

Al riguardo può darsi continuità al criterio utilizzato in altre occasioni dal Collegio, e dunque commisurare il risarcimento alla differenza tra capitale investito, cedole riscosse sull'investimento (quali utilità che il ricorrente non avrebbe ottenuto nello scenario controfattuale, dove appunto si assume che se correttamente informato il cliente non avrebbe investito in quei titoli), e, in applicazione del principio per cui il risarcimento del danno deve essere ridotto, ai sensi dell'art. 1227 c.c., di quanto l'investitore avrebbe potuto realizzare se avesse venduto le azioni ricevute all'esito della conversione coattiva delle obbligazioni (e che rappresenta il momento in cui egli ha avuto contezza della reale natura dell'investimento fatto) non appena le stesse sono state riammesse a quotazione.

8. Nel caso di specie il criterio in questione deve essere, tuttavia, applicato con un adattamento.

Gli è, infatti, che nel caso in esame il controvalore dell'investimento eccede la misura del danno chiedibile dinnanzi all'Arbitro, sicché sembra congruo al Collegio, anche considerando la peculiarità della vicenda, assumere come minuendo non già il valore dell'investimento, che è come detto eccedente l'importo richiedibile, bensì l'importo di € 500.000,00 indicato nel ricorso.

Ne consegue pertanto che il risarcimento deve essere liquidato nella misura di € 132.295,62, pari appunto alla differenza tra € 500.000,00 ossia all'importo oggetto di domanda e che rappresenta il massimo ottenibile dinanzi all'ACF, la somma di € 52.100,00, corrispondente alle cedole incassate sulle obbligazioni per cui la domanda è accolta, e l'importo di € 315.604,38, pari al valore che il ricorrente avrebbe potuto realizzare vendendo, il giorno della loro riammissione a quotazione, le n. 69.364 azioni ricevute in conversione per le dette obbligazioni al prezzo unitario di € 4,55. A tale importo deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 4.762,64.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente la somma complessiva di € 137.058,26 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 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente

Firmato digitalmente da:

Gianpaolo Eduardo Barbuzzi