



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 5301 del 13 aprile 2022

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. Afferni – Membro

Prof. Avv. R. Lener – Membro supplente

Relatore: Cons. Avv. D. Morgante

nella seduta dell'11 aprile 2022, in relazione al ricorso n. 8102, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema della responsabilità dell'Intermediario per il non corretto adempimento degli obblighi relativi alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento dei doveri di informazione in merito alle caratteristiche degli strumenti finanziari al momento dell'acquisto, nonché per la mancata rilevazione del carattere non appropriato e non adeguato dell'operazione. Questi, in sintesi, i fatti rilevanti ai fini della decisione.

La Ricorrente lamenta di avere acquistato in data 22/04/2015 obbligazioni emesse e collocate dall'Intermediario convenuto, per un valore nominale di 50.000,00 e

controvalore effettivo di € 47.378,0; ciò su suggerimento di un dipendente dell'Intermediario medesimo e nell'ottica di diversificazione del proprio portafoglio, al tempo costituito prevalentemente da titoli di stato in ragione della sua scarsa conoscenza in materia di investimenti, come anche rilevata dal questionario MiFID.

La Ricorrente ritiene comprovata la prestazione nel caso di specie del servizio di consulenza, in quanto sia nel documento consegnatole quale attestazione dell'avvenuta esecuzione della negoziazione, sia nella contabile dell'operazione ricevuta il giorno successivo, è presente la dicitura "*Execution only: NO*". Su tale assunto, la Ricorrente rileva che sarebbe stata necessaria una valutazione non solo dell'appropriatezza dell'operazione, ma anche della sua adeguatezza e che l'Intermediario non ha tenuto conto delle dichiarazioni rese in sede di compilazione del questionario MiFID, dove ella dichiarava di essere disposta a sostenere un rischio minimo, di non conoscere le obbligazioni strutturate e la finalità d'investimento di minimizzare i rischi di perdita nel breve periodo, anche a costo di rendimenti ridotti, con il che dimostrando di non avere le conoscenze necessarie per comprendere il rischio che l'operazione in lite avrebbe di fatto comportato.

La Ricorrente lamenta di essere stata, dunque, rassicurata sulla sicurezza dell'investimento e di non avere ricevuto alcun tipo di informazione sulla natura subordinata del prodotto, né al momento dell'acquisto, né successivamente, non risultando alcuna indicazione in merito all'interno dei documenti sopra indicati, né, tantomeno, all'interno delle rendicontazioni periodicamente inviatele; segnala, inoltre, di non aver ricevuto comunicazione sull'esistenza di una situazione di conflitto di interessi. La Ricorrente sottolinea che l'Intermediario, ai tempi della vendita già ben consapevole della propria crisi finanziaria e dell'inevitabile imminente applicazione del *burden sharing*, non avrebbe dovuto proporle un investimento simile, e che se le fossero state fornite le informazioni necessarie, avrebbe potuto disporre l'immediata vendita dei titoli in questione, così riducendo sensibilmente la perdita del capitale investito inizialmente.

Parte istante osserva a questo riguardo che l'estratto conto datato 31/12/2015 conteneva una informativa generica che annunciava, a partire dal 01/01/2016,

l'introduzione del meccanismo del *bail-in*, senza precisarne, però, la sua retroattività e la sua applicabilità alle obbligazioni acquistate solo pochi mesi prima. La medesima Ricorrente rappresenta poi di avere tentato di alienare senza successo, in data 26/10/2017, tutte le azioni ottenute a seguito della conversione dei titoli in lite, ma di essere riuscita a farlo solo successivamente e in parte, ricavando 1.012,92 euro dalla vendita, avvenuta tra febbraio e ottobre 2020, di 745 delle 5.780 azioni di cui disponeva.

La Ricorrente chiede conclusivamente che il Collegio dichiari l'Intermediario tenuto al pagamento della somma di 47.378,05 euro, a cui si devono aggiungere gli interessi e le spese legali.

2. L'Intermediario anzitutto nega che nel caso in esame sia stato prestato un servizio di natura consulenziale e che l'acquisto controverso sia avvenuto all'interno dei propri locali tramite il canale *internet* e per mano di un proprio dipendente - sottolineando, anzi, che se la Ricorrente avesse comunicato le proprie credenziali di accesso alla piattaforma informatica, questo comporterebbe una sua colpa grave in violazione delle disposizioni del contratto di multicanalità integrata sottoscritto in data 19/05/2014 - ed affermando invece che, come si evince dalla documentazione, l'acquisto è avvenuto in totale autonomia, tramite piattaforma *online*. L'Intermediario sottolinea, quindi, che la contabile della negoziazione eseguita consegnata alla Ricorrente rappresenta la non appropriatezza dell'operazione e la presenza di un conflitto di interessi.

Parte resistente afferma di non avere specificato la natura subordinata delle obbligazioni di che trattasi nel rispetto della normativa vigente in materia al momento dell'acquisto e segnala di aver adeguatamente comunicato l'introduzione del meccanismo del *bail in* con l'estratto conto titoli del 31/12/2015, in cui venivano indicati i titoli interessati e le implicazioni derivanti dalla nuova normativa.

In merito alle doglianze di controparte sulla mancata opportunità di vendere tempestivamente le obbligazioni così da contenere le perdite maturate, l'Intermediario segnala che nell'estratto conto datato 30/06/2016 esse venivano indicate come subordinate, e, quindi, se la parte istante le avesse al tempo cedute, tenendo conto del flusso cedolare già percepito e del valore che avevano al

momento, avrebbe realizzato un controvalore tale da permetterle non solo di azzerare la perdita ma, anzi, di realizzare un guadagno. Per questa ragione l'Intermediario, richiamando un orientamento di questo Collegio, ritiene che il nesso di causalità debba ritenersi interrotto, e che ogni successiva riduzione del valore dell'investimento sia imputabile al consapevole rischio assunto dalla Ricorrente, non essendoci stato alcun impedimento alla vendita delle Obbligazioni, ed essendo chiara dalle rendicontazioni tanto la loro natura subordinata quanto il rischio di un azzeramento. L'Intermediario ritiene inoltre, facendo proprio altro orientamento di questo Collegio, che la mancata vendita delle azioni risultanti da conversione forzosa, fatta eccezione per alcune, sia da ritenersi una implicita ratifica dell'operazione precedente, non essendo ragionevole pensare che un soggetto che vuole minimizzare il rischio mantenga tali titoli nel proprio portafoglio, pur avendo la possibilità di venderli.

Infine, pur respingendo la domanda di risarcimento, Parte resistente contesta in ogni caso la modalità di calcolo del *quantum* osservando che, tenendo conto delle cedole percepite (4.144,00 euro) e del fatto che se la Ricorrente avesse venduto le 5.780 azioni ricavate al momento della loro riammissione a quotazione avrebbe incassato 26.299,00 euro, la perdita sarebbe stata pari a 23.428,65 euro.

L'Intermediario, comunque, chiede al Collegio di respingere il ricorso in quanto infondato in fatto e in diritto.

3. Nelle deduzioni integrative la Ricorrente replica che l'Intermediario non ha contestato di non averle consegnato il *set* minimo informativo dal quale sarebbe dovuta emergere la natura subordinata delle Obbligazioni né le risultanze del questionario MiFID da cui risulta in maniera chiara la sua scarsa conoscenza finanziaria, con il che dovendosi ritenere che le Obbligazioni non erano in linea con il suo profilo. La Ricorrente, inoltre, contesta tutti i documenti prodotti dall'Intermediario non recanti la propria sottoscrizione, aggiungendo di non avere mai ricevuto alcuni di essi. Ella rappresenta altresì che, se pure l'ordine fosse stato effettivamente impartito in autonomia, è onere dell'Intermediario dimostrare di avere rispettato gli obblighi informativi su di lui gravanti, e di averla avvertita della non appropriatezza dell'acquisto che era intenzionata a fare, prova, questa, che non

è stata fornita. Sottolinea, inoltre, che il fatto che non siano stati presentati altri documenti attestanti il compimento di ulteriori operazioni compiute attraverso il canale telematico oltre ad una vendita di BTP avvenuta, anche questa su consiglio dello stesso dipendente, pochi minuti prima dell'acquisto delle Obbligazioni e al fine di finanziarlo, sia una sostanziale conferma della mancanza della sua capacità di usare la piattaforma informatica. La Ricorrente ribadisce, infine, di avere provato a vendere tutte le azioni risultanti dalla conversione forzata il giorno successivo alla loro riammissione a quotazione, senza che l'Intermediario abbia dato tuttavia seguito alla richiesta.

4. Nelle repliche finali l'Intermediario conferma sostanzialmente quanto già esposto in sede di prime deduzioni.

DIRITTO

1. L'operazione oggetto di controversia non ha formato oggetto di contestazione tra le parti e riguarda l'acquisto di Obbligazioni, avvenuto in data 22/04/2015 per un valore nominale di 50.000,00 euro e controvalore effettivo di di 53.871,65 euro, come attestato dalla nota di eseguito presente in atti.

Inoltre, la Ricorrente avrebbe tentato di vendere senza successo, in data 26/10/2017, le n. 5.780 azioni ottenute a seguito della conversione forzata dei titoli in lite, come da modulo d'ordine in atti, peraltro privo di sottoscrizione. Successivamente, tra febbraio e ottobre 2020, risultano essere state oggetto di vendita n. 745 azioni, con un ricavo complessivo di 1.012,95 euro.

2. Ciò preliminarmente rilevato, agli atti è presente il contratto quadro sottoscritto tra le parti in data 9/03/2011, con riferimento al quale la Ricorrente (unitamente ad altri cointestatari) risulta aver conferito all'Intermediario l'incarico di negoziare strumenti finanziari e ricevere e trasmettere ordini su strumenti finanziari. Nel caso di specie la Ricorrente, pur avendo l'onere di fornire le prove che dimostrino l'effettiva prestazione di un servizio di consulenza da parte dell'Intermediario, si è limitata a rappresentare che l'operazione sarebbe stata suggerita e disposta materialmente da un funzionario dell'Intermediario, senza però fornire idonei elementi a supporto.

Né può considerarsi decisiva, nel senso auspicato da parte attorea, la circostanza che sull'ordine di acquisto sia riportata la dicitura "*Execution only*: NO", essendo questa indicativa solo del fatto che non è stato prestato il servizio di mera esecuzione di ordini, che è servizio di investimento diverso dalla consulenza ma anche da quelli di negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini dei clienti.

Ne consegue che, non potendo dirsi provata la prestazione del servizio di consulenza, l'Intermediario era tenuto a svolgere la sola valutazione di appropriatezza, che ha avuto esito negativo, come risulta dal riepilogo di acquisto delle obbligazioni, che segnala la "non appropriatezza/adeguatezza" per esperienza rispetto al profilo del cliente.

Venendo alla profilatura, in base alle risultanze dell'unico questionario MiFID in atti datato 09/03/2011, emerge che la cliente ha ivi affermato di conoscere azioni, obbligazioni semplici, fondi comuni di investimento e polizze vita e di avere investito solo in obbligazioni semplici (titoli di stato e *corporate*) nei tre anni precedenti.

Quanto alla sua operatività, dall'estratto conto titoli datato 31/12/2015 risulta che il portafoglio della Ricorrente era investito, oltre che nei titoli in lite, principalmente in titoli di stato a lunga scadenza di vario rischio che paiono in linea con quanto dichiarato nel questionario. La medesima composizione del portafoglio risulta dalla rendicontazione del 30/06/2016.

3. In tema di corretto adempimento degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore, non consta che l'Intermediario abbia reso edotta la cliente odierna Ricorrente, prima di procedere con l'operazione, delle caratteristiche delle obbligazioni e, in particolare, della loro natura subordinata. Nella documentazione agli atti – attestazione di avvenuta esecuzione dell'operazione, contabile di acquisto ed estratto conto 31/12/2015 – non è infatti contenuta alcuna rappresentazione del vincolo di subordinazione che connotava i titoli, che compare nel rendiconto 30/06/2016 che contiene la dicitura "sub" nella denominazione del titolo, né è presente altra documentazione dalla quale si possa evincere quali informazioni siano state rese alla cliente prima di procedere con l'esecuzione dell'operazione.

In casi consimili, questo Collegio ha già avuto modo di affermare che l'intermediario prestatore di servizi d'investimento è tenuto a dimostrare "in concreto" di aver fornito alla clientela tutte le informazioni necessarie per assumere decisioni effettivamente consapevoli. In tale prospettiva, è stato rilevato che la dichiarazione *“di aver ricevuto informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni del presente ordine e di aver preso nota delle clausole che lo contraddistinguono”* in calce all'ordine non può far ritenere di per sé assolto in modo congruo il complesso degli obblighi di informazione che gravano sull'intermediario. Sempre sull'argomento, questo Collegio, in casi analoghi che hanno interessato l'odierno resistente, ha ribadito l'importanza che lo stesso richiami l'attenzione del cliente, al momento dell'investimento, sulle particolari caratteristiche che connotano lo strumento, tra cui, per l'appunto, la presenza di una clausola di subordinazione (per entrambi i profili, si veda, tra le tante, la decisione n. 3835 del 07/06/2021).

Stante quanto sopra, deve ritenersi che, anche in considerazione del profilo eminentemente conservativo e prudente della cliente, come emergente dalla sua profilatura e operatività, l'inadempimento dell'Intermediario agli specifici obblighi informativi su di lui gravanti nel momento genetico della prestazione dei servizi di investimento abbia impedito alla odierna Ricorrente di porre in essere scelte di investimento consapevoli inducendole a sottoscrivere i prodotti in questione sulla base di informazioni caratterizzate dalle predette criticità, il che fonda il diritto della medesima a vedersi risarcire il danno subito.

4. Venendo alla relativa quantificazione, l'Intermediario ha versato in atti documentazione attestante il flusso cedolare percepito dalla Ricorrente, per una somma complessiva pari a 4.144,00 euro.

Ciò premesso e sulla base dei principi già elaborati e applicati con riferimento ad analoghe controversie che hanno coinvolto l'Intermediario, il risarcimento per parte ricorrente deve essere determinato in 23.418,45 euro, pari alla differenza tra il controvalore investito (53.861,45 euro), le cedole percepite (4.144,00 euro) e il controvalore delle azioni al momento della loro riammissione a quotazione nell'ottobre 2017 (26.299,00 euro, calcolato moltiplicando 5.780 azioni al prezzo

fatto registrare in sede di riammissione di 4,55 euro ad azione), allorquando cioè la odierna Ricorrente ben avrebbe potuto porre in essere comportamenti attivi funzionali a contenere il danno occorso. Sul detto importo è dovuta la rivalutazione monetaria, trattandosi di debito di natura risarcitoria e dunque di valore, oltre agli interessi dalla decisione al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, per i titoli di cui in narrativa, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata, su cui spettano gli interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, di € 25.479,27.

Il Collegio fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima decisione.

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, 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi