



Decisione n. 6882 del 5 ottobre 2023

## **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

### **Il Collegio**

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. D. Braga – Membro

Prof. Avv. M. de Mari – Membro

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Avv. U. Malvagna – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. F. De Santis

nella seduta del 2 ottobre 2023, in relazione al ricorso n. 9686, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### **FATTO**

*1.* La controversia concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'Intermediario, degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dei doveri di informazione e dell'inosservanza delle regole in tema di profilatura e valutazione di adeguatezza/appropriatezza.

*2.* Il Ricorrente riferisce che, nel corso del 2008, sottoscriveva con l'Intermediario convenuto un contratto quadro per lo svolgimento dei servizi di investimento, negoziazione, ricezione e trasmissione ordini.

In data 4 marzo 2011 egli acquistava nominali € 100.000,00 in obbligazioni subordinate emesse e collocate dalla stessa Banca, per un controvalore effettivo di € 100.832,83. In data 10 dicembre 2012, acquistava nuovamente obbligazioni subordinate per nominali € 100.000,00, per un valore effettivo di € 98.211,11, e, in data 16 maggio 2013 acquistava una terza *tranche* dei suddetti titoli, per nominali € 50.000,00 e controvalore effettivo di € 47.099,00.

Nel dicembre 2015 egli chiudeva il conto titoli, trasferendo il proprio portafoglio presso altro intermediario.

A seguito della conversione forzata alcune obbligazioni subordinate in azioni ordinarie della Banca, aggiunge l'odierno Ricorrente, egli, a fronte di € 250.000 di obbligazioni a valore nominale, riceveva n. 28.901 azioni della stessa Banca. Il 17 novembre 2017, *“le 28.901 azioni ricevute dalla conversione vennero tutte vendute con ricavo pari a €. 101.394,58, realizzando una perdita, al netto delle cedole incassate pari a € 103.448,38”*.

Con riferimento al merito della controversia, il Ricorrente lamenta:

- l'invalidità del contratto quadro;
- l'inadeguatezza delle operazioni d'investimento rispetto al profilo di rischio, nonché in ragione dell'eccesso di concentrazione di strumenti finanziari emessi dall'Intermediario nel portafoglio titoli;
- l'inadempimento degli obblighi informativi gravanti sull'Intermediario, anche in relazione al conflitto di interessi, contestando l'esito dell'attività di profilatura ed il profilo di rischio associato agli strumenti finanziari oggetto dell'investimento.

Alla luce di ciò, il Ricorrente chiede al Collegio di disporre *“il pagamento della somma, al netto delle cedole ricevute, di €. 103.448,38 a titolo di risarcimento del danno per violazione degl[i] obblighi di informazione e trasparenza”*.

3. L'Intermediario ha resistito, eccependo preliminarmente la parziale inammissibilità del ricorso, limitatamente all'investimento del 4 marzo 2011, per incompetenza dell'Arbitro, ai sensi dell'art. 4, comma 3-*bis* del regolamento ACF, in quanto tale investimento si riferisce ad operazioni o a comportamenti posti in

essere oltre il decimo anno precedente alla data di proposizione del ricorso odierno. Nel merito, l'Intermediario ha ad ogni modo chiesto il rigetto del ricorso, difendendo la correttezza del proprio operato.

4. Parte Ricorrente ha trasmesso deduzioni integrative e l'Intermediario, a sua volta, repliche finali, ciascuna parte reiterando nella sostanza le argomentazioni e domande già esplicitate in prima fase.

## **DIRITTO**

1. Le operazioni d'investimento oggetto di controversia hanno portato l'odierno Ricorrente a detenere nominali € 250.0000 di obbligazioni subordinate dell'Intermediario; obbligazioni successivamente convertite coattivamente in n. 28.901 azioni ordinarie dello stesso emittente.

2. Ebbene, va anzitutto precisato che, come eccepito dall'Intermediario, va ritenuta al di fuori del perimetro decisorio di questo Collegio l'operazione d'investimento effettuata in data 4 marzo 2011, relativa all'acquisto di obbligazioni subordinate per un valore nominale di € 100.000,00 (controvalore effettivo di € 100.832,83), per difetto di competenza di quest'Arbitro che – ai sensi dell'art. 4, comma 3-*bis*, del Regolamento ACF (adottato con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 e modificato con delibera n. 21867 del 26 maggio 2021) – può conoscere *“esclusivamente di controversie relative a operazioni o comportamenti posti in essere entro il decimo anno precedente alla proposizione del ricorso ”*.

3. Quanto alla restante operatività e passando al vaglio delle domande di Parte Ricorrente, questi, in sede di deduzioni integrative, ha contestato la validità del contratto quadro depositato in atti dall'Intermediario, trattandosi a suo dire di *“un documento che contiene solo “accenni” dei contenuti di un contratto-quadro”*.

Al riguardo, giova premettere che questo Collegio ha ritenuto scrutinabili questioni di nullità introdotte per la prima volta nella seconda parte della fase istruttoria sull'assunto che trattasi di domanda che può essere formulata in ogni fase del procedimento, atteso che l'art. 11, comma 9, del Regolamento ACF prevede espressamente la rilevabilità d'ufficio di eventuali fattispecie di nullità contrattuali (v., ad es., in questo senso, Decisione n. 1595 del 23 maggio 2019).

Ciò premesso, si conferma tuttavia anche in questa sede l'orientamento, più volte ribadito dal Collegio, secondo cui l'onere probatorio circa l'esistenza di un valido contratto quadro può essere assolto dall'intermediario anche con modalità diverse dall'esibizione del documento nella sua materialità, mediante la produzione di elementi indiziari precisi e concordanti, da cui possa desumersi che un contratto quadro era effettivamente in essere tra le parti al momento dell'esecuzione dell'ordine oggetto di contestazione e che esso era stato stipulato in forma scritta (Decisione n. 5251 del 4 aprile 2022).

Ciò che può dirsi essersi verificato nel caso di specie, in quanto la modulistica allegata agli atti, sottoscritta dal Ricorrente in data 17 novembre 2008, richiama un precedente contratto già in essere tra le parti, sostituito da un nuovo "*schema contrattuale*", che prevede altresì la prestazione di un servizio di "*multicanalità integrata*".

4. Tanto anzitutto precisato, esaminata la documentazione versata in atti dalle parti, è avviso di questo Collegio che sia fondata la contestazione relativa all'inadempimento da parte dell'Intermediario odierno resistente degli obblighi di informazione preventiva sulle caratteristiche ed i rischi dello strumento finanziario sottoscritto.

Per quanto, in relazione all'operazione d'acquisto del 5 dicembre 2012, risulti che il cliente ha sottoscritto due moduli d'ordine che danno conto dell'esistenza del conflitto di interessi e contengono una dichiarazione, in cui egli dà atto "*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*", non può dirsi che l'Intermediario abbia dimostrato "*in concreto*" di aver reso tutte le informazioni dovute, provando cioè di aver assolto agli obblighi d'informazione preventiva in modo non meramente formalistico.

In casi analoghi, è stata più volte ribadita l'importanza che l'intermediario richiami l'attenzione del cliente, al momento dell'investimento, sulle particolari caratteristiche che connotano lo strumento finanziario, tra cui, ad esempio, la eventuale presenza di una clausola di subordinazione. L'obbligazione subordinata è, difatti, uno strumento finanziario che contiene un livello di rischio più elevato e

ben diverso da quello di un'obbligazione ordinaria, “sicché si tratta – anche in assenza di un obbligo regolamentare di indicarlo nell'anagrafica – di una informazione che non può non essere resa al momento dell'investimento, perché senza di essa il cliente non può adeguatamente apprezzare il rischio dell'operazione che compie, e dunque non può orientarsi in maniera consapevole nelle scelte che riguardano l'allocazione del proprio risparmio” (Decisione n. 3999 del 20 luglio 2021).

Il mancato adeguato assolvimento degli obblighi informativi è dimostrato, nel caso in esame, dalla mancanza di univoci riferimenti alla natura subordinata del titolo nella scheda relativa alle obbligazioni sottoscritte dal Ricorrente, versata in atti, laddove le obbligazioni in lite sono *sic et simpliciter* classificate come appartenenti alla tipologia di strumento “*Obblig. E Tit. Stato*” e “*Obbl. It. P.E. ESTERO*”, senza alcuna specifica indicazione che trattavasi di obbligazioni subordinate, venendo anzi esplicitamente ricomprese nel “*Sottogruppo Strumento*” “*Ordinarie*”.

Si tratta di profilo di criticità assorbente di ogni altra valutazione e che radica la responsabilità dell'Intermediario sotto il profilo risarcitorio, non avendo ciò consentito al cliente di pervenire a scelte d'investimento effettivamente informate e consapevoli

5. Passando, allora, alla quantificazione del danno occorso, si rileva che la somma impiegata dal Ricorrente per effettuare l'acquisto delle obbligazioni subordinate dell'Intermediario, rientranti nel perimetro del ricorso, è stata pari a € 145.310,13 (costi inclusi).

L'Intermediario ha versato in atti documentazione attestante il flusso cedolare complessivamente percepito dal Ricorrente con riferimento alle suddette obbligazioni. per un totale di € 25.807,90, che va detratto dal *quantum* risarcitorio, unitamente a quanto l'odierno Ricorrente avrebbe potuto ottenere qualora si fosse prontamente attivato (ex art. 1227 c.c.), nel senso di procedere al disinvestimento del pacchetto azionario detenuto al momento della riammissione dei titoli a quotazione in data 25 ottobre 2017 (per complessivi € 78.901,55).

Così ragionando, in coerenza con l'orientamento d'ordine generale fatto proprio da questo Collegio per fattispecie analoghe, il risarcimento viene ad essere, quindi, pari a € 40.600,68 in linea capitale, oltre a rivalutazione e interessi legali.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la complessiva somma rivalutata di € 48.517,81, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione fino 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