



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione [REDACTED]

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED]

Cons. [REDACTED]

Prof. [REDACTED]

Prof. [REDACTED]

Prof. Avv. [REDACTED]

Relatore: Cons. [REDACTED]

nella seduta del 06 settembre 2021, in relazione al ricorso [REDACTED] presentato dai Sigg. [REDACTED] e [REDACTED] (Ricorrenti) nei confronti di [REDACTED] (Intermediario), 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 dell'inadempimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari, sulla loro natura subordinata e sui relativi rischi, nonché degli obblighi che attengono alla valutazione di adeguatezza/appropriatezza. Questi, in sintesi, i fatti rilevanti ai fini della decisione.

2. Il ricorso ha ad oggetto l'operazione di acquisto di obbligazioni eseguita in data 13 ottobre 2010, nell'ambito del servizio di consulenza prestato nei confronti della Ricorrente e del di lei marito (poi deceduto), che all'epoca dei fatti risultavano cointestatari del conto corrente a valere sul quale l'operazione è stata effettuata.

Parte Ricorrente fa presente, anzitutto, che alla data dell'investimento le disponibilità liquide dei due clienti ammontavano ad euro 15.316,15, somma non sufficiente per l'acquisto delle obbligazioni di che trattasi, tanto che i funzionari dell'Intermediario qui convenuto avrebbero loro consigliato di cedere le obbligazioni *senior* in allora detenute e così operando ricavare l'importo di euro 49.247,27. A seguito dell'avvenuta vendita, le disponibilità dei clienti ammontavano ad euro 64.563,42, di cui euro 47.497,18 furono impiegati per l'acquisto delle obbligazioni subordinate oggetto di contestazione. Al momento del suddetto acquisto, i funzionari dell'Intermediario fornirono ampie rassicurazioni che si trattava di obbligazioni ordinarie aventi, dunque, la stessa natura di quelle precedentemente vendute: in data 13 ottobre 2010 l'Intermediario eseguì, dunque l'ordine di acquisto delle obbligazioni per cui è controversia.

In merito a tali fatti gli odierni Ricorrenti lamentano che l'operazione, comportando una concentrazione di oltre il 73% delle disponibilità al tempo presenti su titoli emessi da un unico emittente, avrebbe anzitutto violato l'elementare principio di diversificazione del rischio. A ciò si aggiunge la sussistenza del conflitto di interessi in quanto l'Intermediario rivestiva anche la qualità di emittente. In ragione dell'elevata concentrazione degli investimenti in titoli di un solo emittente, l'Intermediario avrebbe dovuto avvertire i clienti dell'inadeguatezza dell'operazione ed astenersi dall'eseguirla.

I Ricorrenti lamentano, inoltre, la violazione degli obblighi informativi in sede di sottoscrizione dell'investimento, non essendo stata segnalata la natura subordinata dei titoli, presentati anzi come ordinari e alla stregua di prodotti in grado di garantire un rendimento certo, oltre ad aver rappresentato l'operazione come adeguata al profilo degli investitori, nonostante si trattasse di semplici clienti al dettaglio, ed alla loro propensione al rischio. Ciò troverebbe conferma nella documentazione agli atti nella quale gli strumenti finanziari venivano – erroneamente – classificati nel gruppo “obbligazioni e titoli di Stato” e, poi, nel

sottogruppo “ordinarie”, in aperta violazione degli artt. 1175 e 1375 c.c., oltre che dei doveri di correttezza, diligenza e trasparenza ex art. 21, comma 1, del TUF.

I Ricorrenti evidenziano, poi, che l’Intermediario, prestando il servizio di consulenza, era tenuto ad un’accurata raccolta delle informazioni a tal fine rilevanti. Dai questionari di profilatura datati 11 agosto 2008, intestati rispettivamente al defunto marito e alla moglie odierna Ricorrente, emergerebbe invece l’incoerenza tra le risposte in essi contenute e l’esito positivo della valutazione di adeguatezza condotta in riferimento alle obbligazioni oggetto di contestazione in quanto:

- i predetti coniugi avevano una esperienza “Media” in materia d’investimenti mobiliari, tanto che l’Intermediario avrebbe dovuto escludere la loro capacità di cogliere le caratteristiche dei principali strumenti e/o prodotti finanziari “complessi”;

- eventuali investimenti in obbligazioni subordinate non corrispondevano, in ogni caso, agli obiettivi, all’*holding period* e al profilo di rischio dichiarati nei questionari: l’“obiettivo di investimento” indicato era quello di “*dare stabilità al capitale nel breve/medio periodo anche a fronte di un rendimento contenuto*” (domanda 7A), nonché di ritenere di “*dover utilizzare il capitale investito a breve-medio termine (nel corso dei prossimi 2-3 anni)*” (Domanda 7B) per cui l’Intermediario era consapevole del fatto che i clienti, al tempo rispettivamente di 76 e 71 anni, avevano manifestato di non voler operare in prodotti finanziari con durata residua o orizzonte temporale superiore a 2-3 anni.

L’Intermediario avrebbe, dunque, violato le norme in tema di adeguatezza, in primo luogo, perché non avrebbe svolto un corretto giudizio, mancando, al momento dell’esecuzione dell’acquisto, le informazioni necessarie ex art. 39 del Regolamento Intermediario e, in secondo luogo, perché avrebbe fornito un erroneo giudizio di adeguatezza.

I Ricorrenti, in conclusione, chiedono:

- in via principale: di accertare la responsabilità contrattuale e precontrattuale dell’Intermediario, nonché la violazione della normativa di settore e, per l’effetto, riconoscere in queste sede il loro diritto al risarcimento dei danni subiti pari ad euro 41.023,58, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria;

- in via principale e alternativa: di accertare e dichiarare la nullità dell'operazione di acquisto dell'obbligazioni e ordinare all'Intermediario di restituire l'indebitto, entro 30 giorni, pari a euro 41.023,58, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria;
- in ogni caso, di emettere ogni altra statuizione, provvedimento e/o declaratoria ritenuta da questo Collegio opportuna.

3. Nelle proprie deduzioni l'Intermediario, escludendo la fondatezza delle contestazioni sollevate a suo carico, ha sostenuto che:

- all'atto dell'operazione contestata è stata resa ogni necessaria informazione, come confermato dalla sottoscrizione degli ordini di acquisto da parte dei clienti;
- il cliente ha, mediante la sottoscrizione, autorizzato espressamente a procedere con l'operazione nonostante l'avvertimento sulla sussistenza del conflitto di interessi;
- all'epoca dell'acquisto il resistente aveva adottato una metodologia interna di classificazione del rischio degli strumenti finanziari basata su un indicatore sintetico (la c.d. classe sintetica di rischio), di semplice ed agevole lettura nonché di immediata comprensione;
- dall'estratto conto titoli al 31 ottobre 2010 si può verificare che il portafoglio dei clienti era composto da altri strumenti finanziari e che il titolo oggetto di contestazione non raggiungeva la percentuale di concentrazione erroneamente evidenziata dai Ricorrenti;
- risulta destituita di fondamento l'affermazione che la liquidità dei clienti ammontasse al momento dell'acquisto dell'obbligazione ad euro 15.316,15;
- l'acquisto dell'obbligazione risultava adeguato al profilo del *de cuius* emergente dal questionario MIFID che, in virtù del principio di autoreponsabilità, con la sottoscrizione del questionario ha assunto la paternità delle dichiarazioni ivi contenute, di talché è ad esse vincolato dovendo, tra l'altro, essere parte attiva nel processo di investimento;
- in data 27 giugno 2012 aveva inviato ai possessori di titoli subordinati (tra cui la signora odierna Ricorrente e suo marito) una comunicazione in cui comunicava la promozione di un'Offerta Pubblica di Scambio per offrire la sostituzione di titoli subordinati con strumenti finanziari non subordinati di nuova emissione;
- i Ricorrenti conoscevano della natura subordinata delle obbligazioni in quanto sull'estratto conto titoli al 30 giugno 2016 il titolo in questione era qualificato come "Subordinato": nonostante ciò i Ricorrenti avevano ritenuto opportuno non vendere l'obbligazione, dal che discende che ogni successiva riduzione del valore dell'investimento non può ritenersi quale conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento imputato alla Banca ma, piuttosto, espressione di un rischio che i Ricorrenti hanno liberamente assunto, non esistendo impedimenti alla vendita dell'obbligazione;

- non è credibile che i Ricorrenti non fossero a conoscenza della natura delle obbligazioni in lite, dal momento che i titoli da essi detenuti sono stati trasferiti per successione nel deposito titoli intestato alla moglie e nel deposito titoli intestato agli eredi del *de cuius*, attuali ricorrenti: in occasione di tale trasferimento il titolo risultava indicato come “subordinato”;
- sarebbe in ogni caso errato il metodo di calcolo del risarcimento del danno proposto dai Ricorrenti, per essere esso pari a 28.975,90 euro, ove si calcoli la differenza tra il controvalore investito (47.797,18 euro), le cedole complessivamente incassate (3.188,38 euro) e il ricavato complessivo delle vendite (15.632,90 euro), o a 18.309,80 euro, ove si calcolasse la differenza tra il controvalore investito (47.797,18 euro), le cedole complessivamente incassate (3.188,38 euro) e il valore delle azioni rivenienti dalla conversione alla data di riammissione a quotazione (26.299,00 euro); l’importo sarebbe ulteriormente inferiore ove si prenda a riferimento il valore al 30 giugno 2016, allorquando i Ricorrenti hanno ricevuto il rendiconto.

4. Parte Ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare memoria di replica ai sensi dell’art. 11, comma 6, del Regolamento ACF, essenzialmente per riaffermare le proprie considerazioni e domande.

5. L’Intermediario si è avvalso anch’egli della facoltà di presentare memoria di replica, ai sensi dell’art. 11, comma 6, del Regolamento ACF.

In sede di repliche finali l’Intermediario, riportandosi in gran parte alle considerazioni già espresse nelle prime deduzioni difensive e contestando tutto quanto affermato dai Ricorrenti, ribadisce che sull’ordine di investimento, sebbene non fosse indicata la clausola di subordinazione, erano presenti tutti gli elementi necessari a comprendere la natura subordinata del titolo (fra tutti la classe sintetica di rischio che presentava un valore pari a 4, su una scala da 1 a 5) e che, inoltre, sull’estratto conto titoli al 31 ottobre 2010 (Cfr. all. 5 deduzioni) era anche esplicitata la legenda delle classi di rischio, tra cui quella “4= consistente”. Quanto all’informativa successiva, l’Intermediario sottolinea di aver reso edotti i clienti sia della variazione della classe di rischio, sia della progressiva perdita di valore attraverso la rendicontazione periodica.

DIRITTO

1. In merito alla lamentata insufficienza delle informazioni circa la situazione di conflitto di interessi, l’argomentazione difensiva dell’Intermediario risulta

condivisibile in quanto nella scheda prodotto allegata risulta riportata l'indicazione circa la sussistenza della situazione di conflitto di interesse, con la relativa motivazione. A tal riguardo, il Collegio ha più volte affermato di ritenere sufficiente l'informativa sulla natura e la fonte del conflitto resa tramite il modulo d'ordine debitamente sottoscritto dal cliente (cfr., *ex multis*, Decisione 1652 del 14/05/2019; Decisione n. 3798 del 25 maggio 2021).

2. Con riferimento, poi, all'adempimento degli obblighi informativi, dalla documentazione in atti emerge che nella scheda prodotto, consegnata in occasione dell'acquisto oggetto di contestazione, le obbligazioni di che trattasi sono stati classificate come "*Obblig. e Tit. Stato*" e inserite nella sottotipologia "*Ordinarie*": nessuna indicazione, dunque, risulta essere stata fornita in merito al carattere, invece, subordinato delle stesse obbligazioni. In simili fattispecie, questo Collegio ha più volte ribadito l'importanza che, al momento dell'investimento, sia richiamata l'attenzione del cliente sulle particolari caratteristiche che connotano lo strumento, tra cui, per l'appunto, la presenza di una clausola di subordinazione, ed ha escluso che la dichiarazione del cliente di aver preso visione di documenti informativi possa far ritenere, di per sé, assolto il complesso degli obblighi informativi gravanti sull'intermediario che presta servizi d'investimento nei confronti della clientela (cfr., tra le altre, le decisioni n. 1344 del 16 gennaio 2019, n. 1402 del 12 febbraio 2019, n. 3128 del 18 novembre 2020 e, da ultimo, n. 3757 del 14 maggio 2021).

Nel caso di specie risulta, oltretutto, priva di pregio in senso esimente l'argomentazione difensiva dell'Intermediario, laddove ha affermato come l'indicatore sintetico utilizzato per misurare il livello di rischio delle obbligazioni (4= consistente) fosse "*di semplice ed agevole lettura nonché di immediata comprensione*", anzitutto perché non risulta comprovato che siano state fornite delucidazioni, al momento della sottoscrizione dell'investimento, in merito alle motivazioni e alle conseguenze di una tale classificazione. Anzi, è lo stesso Intermediario ad aver affermato che la *legenda* delle classi di rischio era contenuta non nell'ordine di investimento, bensì nel successivo estratto conto titoli al 31 ottobre 2010. Né vale a giustificare un simile *modus operandi* – di certo non orientato a servire al meglio l'interesse del cliente - la circostanza che il contesto

normativo di riferimento non prevedesse esplicitamente l'inserimento della clausola "sub" nella scheda prodotto. Ne discende che le informazioni contenute nella scheda prodotto non costituivano un *set* informativo idoneo a rendere edotti i Ricorrenti in merito alla natura effettiva delle obbligazioni e, anzi, laddove qualificavano le obbligazioni come ordinarie, recavano in sé anche il carattere di decettività.

3. Con riferimento, poi, alla valutazione di adeguatezza, è agli atti un questionario MiFID sottoscritto dal solo *de cuius*, quale soggetto ordinante, in data 13 ottobre 2010, contestualmente all'operazione di investimento contestata. Dal questionario emergono le seguenti informazioni: il possesso del diploma di scuola media inferiore; la conoscenza di azioni, di obbligazioni anche strutturate, di fondi comuni di investimento e contratti assicurativi; una buona esperienza in materia di investimenti; una operatività avente ad oggetto obbligazioni e polizze finanziarie negli ultimi tre anni; un orizzonte temporale di lungo termine (7-8 anni); la finalità di bilanciare una ragionevole crescita del capitale nel medio periodo a fronte di potenziali ma comunque contenute perdite e la disponibilità a correre un rischio medio per consentire l'obiettivo di una ragionevole crescita del capitale. Sulla base delle suddette risultanze, l'Intermediario ha innalzato il profilo di rischio rispetto al precedente questionario dell'11 agosto 2008 ("*Moderato: sono disposto a correre un rischio minimo collegato all'obiettivo di mantenere il capitale allineato almeno al suo valore reale*") e ha, conseguentemente, ritenuto l'investimento adeguato.

Ebbene, nel caso di specie viene in rilievo l'assenza nel questionario di domande volte ad indagare se il cliente avesse conoscenza delle obbligazioni contraddistinte dal vincolo della subordinazione, ossia dello strumento finanziario oggetto di acquisto. In assenza di ciò non è dato evincere su quali basi l'Intermediario sia pervenuto ad una valutazione di segno positivo, in assenza oltretutto di precedenti investimenti in strumenti di analoga natura.

4. Nel caso in esame, inoltre, gli inadempimenti dell'Intermediario sono dotati di sicura rilevanza causale in quanto, ove il cliente fosse stato informato della natura effettiva dei titoli, è ragionevole ritenere che egli si sarebbero astenuto dal procedere con l'esecuzione dell'operazione.

Venendo, allora, alla quantificazione del danno occorso, si rileva anzitutto che l'Intermediario ha rappresentato e documentato che i Ricorrenti hanno percepito a titolo di cedole la complessiva somma di 3.188,38 euro: tale cifra non è stata contestata dai Ricorrenti in sede di repliche.

Pertanto, sulla base dei principi già elaborati e applicati con riferimento ad analoghe controversie, il risarcimento per gli odierni Ricorrenti va determinato in 18.309,80 euro, pari alla differenza tra il controvalore complessivamente investito nelle obbligazioni successivamente convertite in azioni (47.797,18 euro), le cedole percepite (3.188,38 euro) e il valore delle azioni alla data di loro riammissione a quotazione nell'ottobre 2017 (26.299,00 euro, corrispondente a n. 5.780 azioni moltiplicato per il prezzo di 4,55 euro al 25 ottobre 2017), allorquando cioè gli odierni Ricorrenti ben avrebbero potuto porre in essere comportamenti attivi, funzionali a mitigare l'entità del danno occorso. Su tale importo è dovuta la rivalutazione monetaria, oltre agli interessi legali sino al soddisfo.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere ai Ricorrenti, per i titoli di cui in narrativa, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata di € 20.360,50, oltre agli interessi legali dalla data della decisione sino al soddisfo. 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

