



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del [REDACTED]

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori:

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof.ssa [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 9 settembre 2021, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dai sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] (di seguito i “Ricorrenti” o “Parte Ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] (di seguito l’“Intermediario” o “Parte Resistente”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### FATTO

**1.** La presente controversia ha ad oggetto il tema della nullità delle operazioni di investimento per mancata indicazione del diritto di recesso ai sensi dell’art. 30 del TUF, oltre al tema della responsabilità dell’Intermediario nella prestazione dei servizi 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 adeguato delle operazioni.

Parte Ricorrente, dopo aver presentato reclamo all'Intermediario, al quale quest'ultimo non ha dato riscontro a suo avviso soddisfacente, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie.

Questi i fatti essenziali oggetto del procedimento.

2. A supporto delle proprie contestazioni, i Ricorrenti contestano all'Intermediario:

- di aver prestato il servizio di consulenza nell'ambito del quale è stato suggerito l'acquisto di obbligazioni Monte Paschi, senza fornire alcuna informativa sui rischi inerenti all'investimento nelle varie tipologie di strumenti finanziari e di aver reso, prima dell'operazione, informazioni decettive sulla natura, sulle caratteristiche e sui rischi insiti nelle Obbligazioni anche con riferimento al rischio emittente, violando le relative disposizioni del TUF e del Regolamento Intermediari all'epoca vigenti. In particolare, non sono state fornite le informazioni contenute nel *Base Prospectus* dell'emissione del titolo, né rappresentata la natura subordinata e complessa dei titoli o il loro stato di illiquidità, che avrebbero reso necessario il rispetto delle disposizioni delle Comunicazioni Consob in materia, rispettivamente, di prodotti complessi e di prodotti illiquidi;
- di non aver ricevuto alcun tipo di informativa *on going* in merito all'investimento effettuato e di non essere mai stati informati del deterioramento della situazione dell'emittente o del calo del prezzo dei titoli;
- di aver svolto la valutazione di adeguatezza dell'operazione pur in assenza dei questionari di profilatura di entrambi i Ricorrenti;
- di non aver comunicato, in sede di esecuzione dell'operazione, la facoltà di recesso anticipato, malgrado il contratto quadro e la prestazione del servizio di consulenza siano stati conclusi al di fuori dei locali dell'Intermediario, ai sensi dell'art. 30 del T.U.F., con conseguente nullità dell'operazione finanziaria eseguita.

Alla luce di quanto sopra, i Ricorrenti chiedono al Collegio di accertare e dichiarare la responsabilità dell'Intermediario, ovvero la nullità dell'operazione

contestata, e condannare la Banca resistente al pagamento a titolo di risarcimento e/o restituzione della somma di 45.102,46 euro.

3. L'Intermediario resistente si è costituito nel presente procedimento eccependo l'inammissibilità del ricorso per difetto di legittimazione attiva della Parte Ricorrente, che non ha dimostrato l'attuale titolarità delle Obbligazioni oggetto di contestazione, trasferite presso altro Istituto di credito nel febbraio 2016.

L'investimento contestato, secondo quanto affermato dall'Intermediario, è stato eseguito in forza del "contratto di deposito titoli in custodia e amministrazione", del "documento generale di informativa" e del "contratto di negoziazione" sottoscritti dai Ricorrenti in data 02/03/2011, previa acquisizione del questionario di profilatura MiFID. In particolare, l'ordine in questione è stato conferito per iscritto e sottoscritto dalla Cointestataria, a valere sul *dossier* titoli cointestato con il Ricorrente, d'intesa tra i Ricorrenti e il proprio gestore, oggi dipendente di altro istituto di credito presso il quale gli istanti hanno trasferito tutto il loro portafoglio titoli.

L'Intermediario segnala, inoltre, che Parte Ricorrente non ha mai inteso vendere il titolo in lite nemmeno a prezzi superiori a quello di acquisto, realizzatisi, dopo una prima fase altalenante, dal 2014 fino al 2015 quando la quotazione dell'Obbligazione è andata anche sopra la pari, registrando in data 04/01/2015 il prezzo di 107,75 euro. Il calo di valorizzazione dello strumento si è realizzato nel 2016, quando le Obbligazioni, così come l'intero portafoglio titoli dei Ricorrenti, sono state trasferite presso altro intermediario.

Quanto all'asserita mancata informativa circa la natura del titolo, la stessa documentazione contrattuale sottoscritta dai Ricorrenti attesta che l'investimento in lite è stato eseguito previa consegna del documento generale di informativa, che riporta una puntuale descrizione dei profili di rischio dei titoli di debito, anche e soprattutto con riferimento al c.d. rischio variabilità del prezzo e al rischio emittente. Parte Resistente precisa che essendo l'acquisto avvenuto sul mercato secondario in regime di ricezione e trasmissione ordini, nessun ulteriore onere di consegna della documentazione di emissione era dovuto, non vertendosi nell'ambito del servizio di collocamento.

L'Intermediario fa presente, inoltre, di aver sempre proceduto a informare gli istanti sulla situazione del titolo successivamente all'acquisto, evidenziando che sin dal primo rendiconto titoli datato 30/06/2011 l'obbligazione in lite era qualificata come subordinata. In merito alla contestazione relativa alla illiquidità del titolo e alla mancata segnalazione della comunicazione Consob, l'Intermediario evidenzia che lo strumento in lite era da intendersi liquido.

Sulla profilatura, Parte Resistente riferisce di aver raccolto in data 02/03/2011 un questionario MiFID, sottoscritto da entrambi i Ricorrenti, dal quale emerge un profilo di soggetti tutt'altro che sprovveduti; quadro che trova conferma anche nell'analisi del portafoglio titoli degli stessi. Già all'epoca dell'investimento contestato, infatti, essi detenevano molteplici obbligazioni subordinate connotate da rendimenti superiori rispetto ai rendimenti correnti all'epoca, conseguentemente è difficile ritenere che gli istanti non fossero consapevoli della natura subordinata del titolo in lite, dati gli elevati tassi di interesse riferiti. Sulla base delle risultanze del suddetto questionario, l'operazione è stata valutata adeguata al profilo finanziario degli istanti.

In riferimento alla modalità di investimento, l'Intermediario segnala che l'operazione è stata disposta presso i propri locali commerciali, conseguentemente non trova applicazione la normativa sull'esercizio dello *ius poenitendi*, precisando di aver iniziato ad avvalersi dell'attività di consulenti finanziari abilitati all'offerta fori sede solo a decorrere dal 2016.

Parte Resistente, infine, indica che dal 2011 al 2015 sono state corrisposte cedole pari a 11.065,36 euro.

L'Intermediario chiede, ad ogni modo, conclusivamente al Collegio di respingere integralmente il ricorso per infondatezza nel merito.

**4.** Parte Ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, del Regolamento ACF.

I Ricorrenti hanno presentato una nota in cui, ribadendo quanto già esposto in sede di ricorso:

- in ordine al difetto di legittimazione ad agire, viene comprovata l'attuale titolarità delle azioni derivanti dalla conversione delle Obbligazioni in lite

tramite un estratto del portafoglio titoli da loro detenuto presso altro intermediario, datato 31/03/2020, nel quale sono presenti 6.165 Azioni dell'emittente dei titoli contestati, di cui 5.780 derivanti dalla conversione dei titoli qui in lite;

- negano di essere stati consapevoli della natura subordinata del titolo precedentemente acquistato, evidenziando che l'Intermediario non ha dimostrato di averli correttamente informati di ciò all'atto dell'investimento;
- trovandosi in presenza di un rapporto cointestato, l'Intermediario ha violato gli Orientamenti ESMA, non avendo preventivamente concordato con i clienti chi avrebbe dovuto essere soggetto alla valutazione di adeguatezza, né tantomeno le modalità pratiche di tale valutazione, effettuando invece una incompleta ed unica profilatura le cui informazioni non sono singolarmente imputabili;
- l'indicazione della facoltà di recesso dovuta nei casi di offerta fuori sede era necessaria in quanto l'investimento è stato realizzato nell'ambito di un servizio di consulenza reso in data 03/05/2011 da un ex-dipendente dell'Intermediario presso la loro abitazione.

5. La Banca resistente ha presentato memorie finali di replica reiterando le proprie eccezioni ed argomentazioni. L'Intermediario, nella denegata ipotesi di accoglimento della tesi avversaria, chiede che venga tenuto conto delle cedole percepite pari a 11.065,36 euro, nonché della responsabilità ai sensi dell'art. 1227 c.c. in capo ai Ricorrenti, i quali avrebbero potuto agire per ridurre il danno, vendendo le Obbligazioni a partire dal rendiconto al 30/06/2011, quando i titoli erano valorizzati per 48.459,50 euro, o al più tardi al 25/10/2017, data di riammissione a quotazione delle azioni risultanti dalla conversione delle Obbligazioni, realizzando un importo pari a 26.299,00 euro.

## **DIRITTO**

**1.** Sulla base delle evidenze istruttorie, il Collegio ritiene che il ricorso sia meritevole di accoglimento per le ragioni di seguito indicate e nella misura che sarà di seguito illustrata.

In via pregiudiziale al Collegio preme rilevare che non può essere accolta l'eccezione di carenza di legittimazione attiva sollevata dalla Banca resistente per una duplice ragione. In primo luogo è sufficiente, come avvenuto nel caso di specie, che, in base al c.d. principio della prospettazione, il ricorrente si affermi titolare del diritto fatto valere, integrando l'accertamento dell'effettiva titolarità del diritto una questione attinente unicamente al merito della controversia (*cfr.* Decisione ACF n. 1743 del 23/07/2019). In secondo luogo, gli istanti, in occasione delle deduzioni integrative, hanno comprovato il persistere della titolarità delle azioni rivenienti dalla conversione delle Obbligazioni in lite, depositando nel fascicolo copia dell'estratto conto di altro Intermediario, datato 31/03/2020, che attesta la presenza di Azioni per un quantitativo pari a n. 6.165, di cui n. 5.780 rappresentano il prodotto della conversione forzata delle Obbligazioni in lite e le altre 385 derivanti dai raggruppamenti azionari successivi agli acquisti contestati in altro ricorso.

2. Quanto al merito del ricorso è d'uopo svolgere le seguenti considerazioni. La violazione delle norme relative alla facoltà di recesso anticipato in caso di offerta fuori sede ai sensi dell'art. 30 del TUF viene invocata dai Ricorrenti con riferimento al "*Contratto per la negoziazione per conto proprio, l'esecuzione di ordini per conto dei clienti, la ricezione e trasmissione di ordini riguardanti strumenti finanziari ed il collocamento di strumenti finanziari rivolto ai clienti al dettaglio*" del 02/03/2011, alla relativa "integrazione" per la prestazione del servizio di consulenza del 03/05/2011. Il rilievo non può dirsi però fondato. Al riguardo, non può sfuggire come questo Collegio abbia avuto modo di affermare, in linea con la pronuncia delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione n. 13905 del 3 giugno 2013, che la disciplina sulla menzione del diritto di recesso di cui all'art. 30, commi 6 e 7, del TUF non riguarda il contratto quadro, come asserito dai Ricorrenti, bensì le singole operazioni disposte in esecuzione di esso (*cfr.* Decisioni ACF n. 1610 e n. 1611 del 3 settembre 2019). Inoltre, i Ricorrenti non hanno neppure dimostrato di aver sottoscritto il modulo di acquisto fuori dai locali commerciali di Parte Resistente. Sebbene la modulistica in atti appaia come uno

scambio di corrispondenza tra le parti, presentando ciascun documento l'indicazione del "mittente" seguito dai nomi dei Ricorrenti e la dicitura "Spettabile [Intermediario]", la circostanza che tutta la documentazione appaia materialmente sottoscritta rende verosimile, in assenza di elementi contrari, la dichiarazione dell'Intermediario per cui *"tutta la propria contrattualistica [è redatta] nella forma dello scambio di corrispondenza"*. Al riguardo va ricordato che grava sul ricorrente provare che vi sia stato effettivamente collocamento fuori sede, *"rappresentando la stipula fuori dei locali commerciali uno degli elementi costitutivi della fattispecie invocata dal [...] ricorrente che dovrebbe condurre alla nullità del contratto, e non potendo ipotizzarsi l'applicazione del principio dell'inversione dell'onere della prova di cui all'art. 23 TUF, operando tale previsione solo nell'ambito dei giudizi di responsabilità nei confronti dell'intermediario"* (Decisione ACF n. 2124 del 07/01/2020).

Appare, invece, fondata la contestazione di Parte Ricorrente circa la non corretta raccolta delle informazioni finanziarie dei due Ricorrenti mediante un unico e congiunto questionario di profilatura. Il Collegio ha, infatti, già avuto modo di precisare che la compilazione di un unico questionario congiunto in fase di profilatura di più soggetti cointestatori di un rapporto non rispecchia i canoni di diligenza richiesta all'Intermediario, non essendo un simile documento idoneo a raccogliere le specifiche caratteristiche di ogni singolo investitore (Decisione ACF n. 3269 del 17/12/2020).

Oltre a ciò non può neppure sfuggire al Collegio l'ulteriore violazione relativa al rispetto degli obblighi informativi al momento dell'investimento: né sul modulo d'ordine dell'operazione, né sulla documentazione relativa alla consulenza prestata è stata indicata, infatti, la natura subordinata o il grado di rischio delle Obbligazioni. Né l'Intermediario ha prodotto ulteriore documentazione idonea a dimostrare di aver fornito alla Cointestataria, al momento dell'investimento, le informazioni richieste dalla disciplina di settore in merito ai titoli oggetto dell'operazione. Per quanto i Ricorrenti risultino avere un profilo finanziario caratterizzato da elevata esperienza (ancorché accertata, come detto, attraverso

una censurabile “profilatura congiunta”) e da una operatività piuttosto frequente, non può essere esclusa, nel caso di specie, la sussistenza del nesso di causalità tra la violazione degli obblighi informativi e comportamentali, come sopra accertati, ed il danno lamentato. Tale circostanza assume particolare rilievo nel caso in esame, atteso anche che le obbligazioni subordinate sono state acquistate a fronte di consulenza dell’Intermediario e che, pertanto, quest’ultimo avrebbe dovuto rendere una informativa completa e specifica sul titolo in questione.

2. Accertata così la responsabilità dell’Intermediario, si può procedere alla quantificazione e liquidazione del relativo danno, da determinarsi in 14.309,50 euro, oltre a rivalutazione e interessi, pari alla differenza tra il controvalore investito nelle Obbligazioni successivamente convertite in Azioni (51.673,86 euro), le cedole *medio tempore* percepite (11.065,36 euro) e il valore delle Azioni alla data di riammissione a quotazione (26.299,00 euro, corrispondente a 5.780 Azioni moltiplicato per il prezzo di 4,55 euro al 25/10/2017), allorquando cioè gli odierni Ricorrenti ben avrebbero potuto porre in essere comportamenti attivi funzionali a mitigare l’entità del danno occorso.

#### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l’Intermediario tenuto, per le ragioni indicate in motivazione, a corrispondere alla Parte Ricorrente, a titolo di risarcimento, la somma complessiva rivalutata di € 15.654,59, oltre a interessi legali dalla data della presente decisione sino al dì del 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](http://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](http://www.acf.consob.it), sezione “Intermediari”.

## Il Presidente

Firmato digitalmente da:  
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi