



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 29 novembre 2021

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 supplente

Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta dell'11 novembre 2021, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dal sig. [REDACTED] (di seguito il “Ricorrente” 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 concerne il tema della nullità dell’investimento perché eseguito in assenza di un valido contratto quadro, ovvero dell’annullabilità dell’acquisto per l’omessa esplicitazione del conflitto di interesse. Riguarda, altresì, il tema del non corretto adempimento, da parte dell’Intermediario, degli obblighi concernenti la prestazione di un servizio di investimento, in particolare

sotto il profilo dell'inadempimento dei doveri di informazione in merito alle caratteristiche dello strumento finanziario al momento dell'acquisto, nonché la mancata rilevazione del carattere non adeguato dell'operazione.

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

Questi i fatti essenziali oggetto del procedimento.

2. Parte Ricorrente invoca la nullità dell'investimento in Obbligazioni Subordinate emesse dall'Intermediario dei cui servizi d'investimento si avvaleva, perché concluso in assenza di un valido contratto quadro; in subordine, ne chiede l'annullamento perché perfezionato senza che fosse esplicitato il conflitto d'interesse. Si duole, inoltre, di aver subito un danno a causa della violazione degli obblighi di condotta da parte dell'Intermediario, con riferimento alla non adeguatezza delle Obbligazioni qui in lite, acquistate in data 03/05/2013 (valore nominale 50.000,00 euro ed effettivi 48.535,57 euro), con particolare riferimento alla mancanza di adeguate informazioni sulle caratteristiche del titolo, sui rischi ad esso collegati e sul cd. rischio "emittente". Infine, lamenta la mancata rendicontazione in ordine all'andamento del titolo successivamente all'acquisto. A supporto delle proprie doglianze, Parte Ricorrente segnala, in particolare, le seguenti circostanze:

- di non essere in possesso di specifiche conoscenze ed esperienza in materia finanziaria e di aver sottoscritto in data 15/04/1998 un contratto di intermediazione con Parte resistente successivamente integrato da un ulteriore mandato, sottoscritto in data 15/04/2015 e relativo alla prestazione del servizio di consulenza cd. avanzata. Tale ultimo accordo ha costituito una sorta di "upgrade" del servizio di consulenza base già prestato dall'Intermediario;
- nonostante l'esigenza di conservazione del patrimonio investito, sono state raccomandate le Obbligazioni di che trattasi, presentate dall'Intermediario senza fornire indicazioni sul loro carattere subordinato, complesso ed

- illiquido e sui rischi relativi a tali caratteristiche, omettendo anche di consegnare il *base prospectus*. Nell'acconsentire all'investimento, di aver fatto egli affidamento anche sulle informazioni non veritiere diffuse dall'Intermediario sulla propria solidità patrimoniale sin dal 2007;
- di non aver ricevuto informazioni, anche successivamente all'operazione, sul crescente rischio legato ai titoli emessi dall'Intermediario, ivi compreso quello di poter subire rilevanti perdite in conto capitale;
 - l'acquisto controverso, in forza del contratto di consulenza sottoscritto ad aprile del 2015, avrebbe dovuto essere soggetto al giudizio di adeguatezza che, invece, non è stato svolto;
 - i questionari MiFID datati rispettivamente 14/04/2008 e 28/01/2009, oltreché non attendibili anche sotto il profilo dell'autenticità in quanto non sottoscritti pagina per pagina, contengono informazioni molto risalenti rispetto alla data dell'investimento. Pertanto, l'Intermediario non avrebbe dovuto dar seguito all'operazione contestata se non all'esito di una nuova profilatura che avrebbe, comunque, portato ad un giudizio di non adeguatezza dell'acquisto;
 - l'omessa consegna del documento informativo circa le procedure adottate da Parte resistente per l'individuazione e la gestione del conflitto di interessi oltre alla insufficienza, in tale contesto, della mera segnalazione della ricorrenza di tale circostanza sulla documentazione d'acquisto, rendono il negozio annullabile;
 - il contratto quadro sottoscritto in data 15/04/1998 presenta come codice identificativo il n. ..., mentre dalla documentazione dell'investimento emerge che il contratto sottostante l'operazione *de qua* presenta come codice identificativo altro numero, e tale contratto non risulta essere mai stato sottoscritto: la mancanza di un valido accordo negoziale in base al quale l'investimento è stato eseguito lo rende, pertanto, nullo. Alla medesima conclusione deve giungersi anche nel caso in cui si consideri valido il contratto del 1998 rispetto all'acquisto delle Obbligazioni

- controverse, poiché l'Intermediario ha omissis di rinnovarlo come richiesto dall'entrata in vigore della direttiva MiFID I;
- le n. 5.780 azioni rivenienti dalla conversione forzososa delle Obbligazioni sono state vendute in data 25/10/2017 con un ricavo di 25.214,77 euro.

Parte Ricorrente chiede conclusivamente al Collegio di accertare e dichiarare in via principale l'inadempimento da parte dell'Intermediario degli obblighi relativi alle regole di condotta, ovvero accertare e dichiarare l'annullabilità o, in ulteriore alternativa, la nullità dell'operazione e per l'effetto condannare il resistente al pagamento della somma di 23.320,80 euro a titolo di risarcimento e/o restituzione.

3. L'Intermediario si è costituito nel presente giudizio resistendo al ricorso ed eccependo l'incompetenza del Collegio in ordine alla evocata responsabilità per la diffusione di false informazioni ai mercati: tale circostanza potrebbe infatti essere esaminata solo nel caso in cui la non veritiera informazione si fosse tradotta in una violazione degli obblighi di condotta nella prestazione di un servizio di investimento.

In tema di obblighi informativi, l'Intermediario segnala di aver reso tutte le informazioni dovute, come risulta dall'ordine di acquisto sottoscritto dal Ricorrente. Pur in assenza dell'espressa indicazione della natura subordinata del titolo, tale elemento era comunque nella disponibilità del cliente poiché la scheda prodotto indicava che l'obbligazione aveva un rischio massimo, il tasso di rendimento dello strumento era molto elevato (5,6%) e l'operatività del Ricorrente sin dall'apertura del rapporto di intermediazione è stata caratterizzata dalla presenza di numerosi titoli ad alto rischio, anche di natura subordinata. Inoltre, nonostante la presenza degli avvertimenti, contenuti nel modulo d'ordine, circa la non appropriatezza dell'acquisto rispetto all'esperienza dichiarata e la ricorrenza di un conflitto di interessi, il Ricorrente ha confermato di voler dar seguito all'operazione, assumendosi la paternità della decisione. In proposito l'Intermediario osserva che l'investitore è parte attiva del processo di investimento e non è meritevole di tutela colui che non prende opportuna visione di quanto sottoscrive, aderendo supinamente alle modalità operative della banca.

Il fatto che sia stato svolto il giudizio di appropriatezza esclude la fondatezza dell'affermazione di Parte Ricorrente per cui l'investimento è stato perfezionato in regime di consulenza. In proposito risulta inconferente anche la circostanza di aver sottoscritto un contratto di consulenza avanzata, visto che la sottoscrizione di tale mandato è avvenuta in data 15/04/2015, dunque due anni dopo l'acquisto dedotto in lite. Priva di fondamento risulta anche la contestazione circa l'illiquidità del titolo controverso: le Obbligazioni erano infatti regolarmente scambiate sul mercato organizzato e multilaterale TLX.

Quanto all'attualità del questionario MiFID rilasciato a gennaio 2009, Parte Resistente precisa che la frequenza ordinaria di durata di tale documento era, nel periodo di riferimento, di cinque anni e pertanto le informazioni del 2009 erano da ritenersi pienamente valide. In ogni caso, le contestazioni svolte in argomento dal Ricorrente fanno riferimento agli Orientamenti Esma del giugno 2012 e, pertanto, successivi alla sottoscrizione della profilatura rilevante per l'acquisto controverso. In relazione alla presenza di un numero di contratto di intermediazione mobiliare diverso da quello allegato in atti, l'Intermediario segnala che il contratto del 1998 è stato oggetto di aggiornamento in data 20/11/2007 ma che non è stato possibile reperire la copia firmata, per effetto del che egli versa nel fascicolo istruttorio una copia di tale ultimo documento estratta dai propri archivi informatici, non sottoscritta, recante come numero identificativo del contratto di intermediazione mobiliare il n.... (ovvero il numero contenuto nell'ordine di acquisto). In ogni caso, il documento sottoscritto nel 1998 è idoneo a provare l'esistenza di un valido contratto quadro, tenuto conto che il suo aggiornamento, secondo la normativa di riferimento, non era previsto a pena di nullità dell'accordo precedente.

Risulta priva di pregio l'affermazione secondo cui parte avversa sarebbe soggetto con scarsa conoscenza della materia finanziaria: la presenza di titoli subordinati nel suo portafoglio titoli si riscontra sia prima che dopo l'investimento controverso e ricorre anche in un deposito titoli cointestato con altri soggetti, in relazione al quale il Ricorrente ha proposto separato ricorso relativo all'acquisto di un diverso strumento finanziario parimenti subordinato. Sempre in merito alla

conoscenza del carattere subordinato delle Obbligazioni di cui trattasi, l'Intermediario segnala che negli estratti conto al 30 aprile e 30 giugno del 2016, l'anagrafica del titolo riportava la dicitura "sub" e ciononostante il Ricorrente non ha ritenuto di dismettere le Obbligazioni (la vendita a quella data avrebbe comportato un guadagno, anche senza il computo delle cedole percepite). Pertanto, ogni successiva riduzione del valore dell'investimento deve considerarsi come espressione di un rischio che Parte Ricorrente ha inteso liberamente assumere e non come la conseguenza diretta di un eventuale inadempimento imputabile all'Intermediario. Le circostanze riportate tratteggiano, dunque, un soggetto dal profilo finanziario non basilico, interessato ad operazioni caratterizzate da un alto rendimento. A conferma di ciò, Parte Resistente evidenzia che il questionario MiFID sottoscritto in data 05/12/2014 riporta un'esperienza elevata in materia di investimenti, una propensione al rischio molto alta e la finalità di incrementare significativamente il capitale anche a costo di sopportare elevati rischi di perdite in conto capitale.

L'Intermediario resistente contesta, infine, le modalità di determinazione dell'asserito danno poiché non tiene conto delle cedole percepite pari a 8.602,63 euro. In tal modo il presunto danno, tenuto anche conto del ricavato della vendita delle azioni *burden sharing* effettuata il 25/10/2016, ammonterebbe a 14.718,17 euro.

L'Intermediario chiede, pertanto, al Collegio di respingere integralmente il ricorso perché infondato in fatto e in diritto.

4. Il Ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare controdeduzioni e ha sottolineato quanto segue:

- l'estratto conto al 31/05/2013 presente in atti testimonia la predilezione per investimenti di sicura affidabilità (e nonostante ciò accompagnati da cedole apprezzabili): se si escludono le obbligazioni di Parte Resistente, la percentuale di risparmi investiti in BTP raggiunge la soglia del 100%;

- il questionario sottoscritto a dicembre 2014, mai consegnato prima, è inconferente rispetto all'investimento qui dedotto in lite, essendo successivo allo stesso;
- il fatto per cui l'acquisto *de quo* non costituisce il primo investimento in strumenti subordinati ed il ricorrere di un profilo finanziario non basico sono circostanze che non sollevano l'Intermediario dal corretto adempimento dei propri doveri di condotta;
- il documento prodotto dall'Intermediario e relativo all'aggiornamento del contratto quadro, trattandosi di un *fac-simile*, risulta inconferente ai fini probatori;
- di non aver mai ricevuto la documentazione contabile citata dall'Intermediario, domiciliata presso il medesimo; nè della ricezione di tali atti parte resistente ha fornito la relativa prova.

5. L'Intermediario, in sede di repliche finali, confermando quanto già esposto in sede deduttiva, contesta la credibilità dell'affermazione del Ricorrente di non aver mai ricevuto alcuna rendicontazione. Il portafoglio titoli di Parte Ricorrente all'epoca dell'operazione contestata aveva una consistenza pari a circa 1,4 milioni di euro (e quello cointestato con altri soggetti per cui è stato proposto separato ricorso all'ACF e sollevata analoga doglianza, di circa 2,8 milioni di euro) e risulta inverosimile ipotizzare che in caso di un prolungato silenzio dell'Intermediario, non ne avrebbe chiesto la ragione in filiale o al Centro *Private* di riferimento.

DIRITTO

1. Sulla base delle evidenze istruttorie il Collegio ritiene che il ricorso sia meritevole di accoglimento per le ragioni e nei termini di seguito indicati.

2. In primo luogo va affrontata la questione relativa all'acquisto delle Obbligazioni, che sarebbe stato concluso, ad avviso del Ricorrente, in assenza di un valido contratto quadro. Parte Ricorrente rileva infatti che il numero di contratto di riferimento indicato nell'ordine di investimento è diverso dal numero del contratto sottoscritto tra le parti nel 1998, e non reputa in ogni caso sufficiente

la copia del contratto datata 20/11/2007 (aggiornamento dell'accordo negoziale a seguito dell'entrata in vigore della disciplina MiFID I) versata dall'Intermediario e recante un numero coincidente con quello della disposizione di acquisto, non essendo stata prodotta la copia sottoscritta del documento. Ad avviso del Collegio sul punto appare plausibile la tesi di Parte Resistente. Per quanto la valenza probatoria di tale allegazione risulti limitata poiché sprovvista della sottoscrizione di Parte Ricorrente, nel documento risulta la coincidenza tra il numero di contratto ivi contenuto e quello riportato sulla documentazione d'acquisto, confermando, pur con il limite sopra espresso, la tesi per cui la difformità di numerazione, eccepita dal Ricorrente come segnaletica della inesistenza di un valido contratto quadro, deriva dal fatto che l'accordo contrattuale è stato oggetto di aggiornamento e nell'ambito di esso, è mutato il suo numero di riferimento. A ciò si aggiunga anche che, sempre in tale allegato, il numero del deposito titoli sul quale sono state depositate le Obbligazioni in lite è rimasto lo stesso rispetto a quello indicato nel contratto originario, con ciò rafforzando la bontà delle argomentazioni svolte sul punto dall'Intermediario resistente.

3. Quanto alla contestata annullabilità del negozio in quanto concluso senza che fosse esplicitata la ricorrenza di un conflitto di interesse da parte dell'emittente/venditore, secondo il consolidato orientamento del Collegio, al quale ci si conferma anche in questa sede, non può essere richiamato a fini risolutori l'eventuale accertamento della violazione degli obblighi di condotta gravanti sull'Intermediario e lamentati da Parte Ricorrente (*inter alia*, Decisione ACF n. 3498 del 3/3/2021).

4. Venendo, ora, al contestato inadempimento degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza, va anzitutto chiarito che nel contratto quadro dedotto in atti la consulenza non è ricompresa tra i servizi concordati, né la circostanza riferita dal Ricorrente per cui l'investimento sarebbe stato raccomandato dall'Intermediario risulta suffragata da alcuna prova o anche solo da idonei elementi indiziari. Sul punto, il Collegio ha già avuto più volte modo di evidenziare che le doglianze attinenti alla dinamica dei rapporti concretamente

intercorsi tra il cliente e il personale dell'intermediario non possono essere meramente allegare, ma devono trovare riscontro in idonee evidenze che è onere del ricorrente fornire, vertendo in tal caso la prova su circostanze che si collocano al di fuori dell'applicazione del principio di inversione dell'onere della prova di cui all'art. 23 del TUF (*ex multis*, Decisione n. 4199 del 15/09/2021). Nessuna rilevanza può, inoltre, assumere nel caso in esame il contratto di consulenza avanzata sottoscritto dal Ricorrente in data 15/04/2015, vale a dire quasi due anni dopo l'investimento qui controverso.

5. Con riguardo alla valutazione di appropriatezza svolta dall'Intermediario, con esito negativo, per l'operazione dedotta in lite, sono agli atti tre profilature del Ricorrente, rispettivamente sottoscritte in data 14/04/2008, 28/01/2009 e 05/12/2014. Nel questionario del gennaio 2009, rilevante per l'acquisto dedotto in lite, la conoscenza degli strumenti finanziari ricomprende tutti i titoli elencati, l'esperienza è buona e l'operatività pregressa riguarda le obbligazioni anche strutturate e le polizze a prevalente contenuto finanziario. L'obiettivo di investimento è quello di far crescere il patrimonio anche a fronte di perdite in conto capitale accompagnato da una propensione al rischio alta. La precedente profilatura dell'aprile 2008, ferme restando la medesima conoscenza degli strumenti e finalità degli investimenti, riporta una esperienza ed una propensione al rischio media, mentre la successiva profilatura del 2014 conferma in buona sostanza quanto rappresentato nel 2009, dando conto di esperienza elevata, operatività pregressa ricomprensiva anche i fondi comuni, finalità degli investimenti di *"incrementare significativamente"* il patrimonio *"anche con eventuali elevati rischi di perdite in conto capitale"*, accompagnata da una propensione al rischio molto alta. La valutazione negativa appare, in un'ottica particolarmente prudenziale, coerente con le indicazioni contenute nella profilatura dell'ordinante: il fatto che l'esperienza fosse buona e che nei tre anni precedenti il Ricorrente avesse concluso un'operazione in obbligazioni strutturate per un valore superiore a 5.000 euro sono indicazioni che non sembrano necessariamente in contraddizione con il giudizio svolto dall'Intermediario, tenuto

conto della natura subordinata del titolo controverso e dunque ancora differente rispetto agli altri tipi di obbligazione indicati nel questionario. Nonostante la presenza di tale avvertimento, Parte Ricorrente ha ritenuto comunque di procedere con l'operazione. Agli atti del fascicolo sono presenti gli estratti conto del deposito titoli al 31/05 e 31/12/2013, al 30/4 e 30/06 del 2016 ed infine al 30/09/2020. In particolare, nell'estratto conto al 31/05/2013, il valore di portafoglio complessivo è di poco più di 1.400.000 euro, investito in buoni del tesoro poliennali con scadenza a medio-lungo termine e rischio da limitato ad elevato e in un'altra obbligazione subordinata dell'Intermediario, oltre a quella controversa. Nel successivo estratto di dicembre 2013, il valore di portafoglio è pressoché uguale e sono presenti oltre a BTP con le caratteristiche già descritte, altri titoli di natura subordinata sia dell'Intermediario che di emittenti diversi. Anche i rendiconti relativi al 30 aprile e 30 giugno 2016 riportano investimenti in BTP con scadenza a medio-lungo termine e in taluni titoli subordinati, oltre quello controverso, anche di emittenti diversi. Ugualmente, nell'estratto conto al 30/09/2020 sono presenti due titoli subordinati di altri emittenti. Dall'analisi complessiva dei dati contabili riportati si rileva che le scelte di portafoglio operate da Parte Ricorrente nel corso del tempo si sono orientate, anche nel caso di titoli garantiti dallo stato, verso strumenti finanziari con un'alea non basica, tra cui figurano titoli subordinati anche di diversi emittenti.

6. Per quanto attiene agli obblighi informativi, il Ricorrente, nel modulo d'ordine, ha sottoscritto "di aver ricevuto informazioni adeguate sulla natura sui rischi e sulle implicazioni" dell'operazione, oltre alla avvertenza sulla sussistenza del conflitto di interesse. La scheda prodotto, anch'essa sottoscritta, riporta come "elevato" il rischio collegato ai titoli, ma classifica le Obbligazioni come "ordinarie". In tema, il Collegio ha in più occasioni affermato che l'Intermediario è tenuto a dimostrare "in concreto" di aver fornito tutte le informazioni dovute, provando di aver assolto gli obblighi d'informazione preventiva in modo non meramente formalistico. 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 il complesso degli obblighi di informazione che gravano sull’intermediario”. Sempre sull’argomento, il Collegio, in casi analoghi che hanno interessato l’Intermediario, 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, ad esempio, la presenza di una clausola di subordinazione (per entrambi i profili, si veda la Decisione ACF n. 3128 del 18/11/2020). Nel caso di specie non risulta provato che il Ricorrente avesse al tempo già autentica consapevolezza della natura subordinata anche di tali titoli. Diverso sarebbe stato ovviamente il discorso laddove il cliente fosse risultato aver già investito ripetutamente, all’epoca, in strumenti subordinati dell’Intermediario-emittente o di altri emittenti e che, dunque, anche a prescindere da una completa informazione sulla subordinazione del titolo avrebbe comunque confermato la scelta di investimento. Ove tali condizioni non sussistano, neppure presuntivamente, l’obbligazione subordinata è uno strumento finanziario che contiene un livello di rischio all’evidenza diverso rispetto a quello di un’obbligazione ordinaria, *“sicché si tratta 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 ACF n. 3999 del 20/07/2021).

7. Il Collegio ritiene, pertanto, in conclusione fondato il ricorso in relazione all’accertamento della violazione degli obblighi informativi al momento dell’acquisto controverso e conseguentemente – attesa la corresponsione di cedole per un valore di 8.602,63 euro – il risarcimento del danno va quantificato, sulla base dei principi già elaborati e applicati dal Collegio con riferimento ad analoghe controversie che hanno coinvolto l’Intermediario, in euro 14.718,17 euro, pari alla differenza tra il controvalore investito nelle Obbligazioni (48.535,57 euro), il valore delle cedole complessivamente godute (8.602,63 euro) e quanto

effettivamente ritratto dalla vendita delle Azioni avvenuta alla data della loro riammissione a quotazione nell'ottobre 2017 (25.214,77 euro).

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 € 15.439,36, oltre interessi dalla data della 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, 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