



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 27 maggio 2022

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Cons. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. [REDACTED] - Membro

Prof. [REDACTED] - Membro

Prof. [REDACTED] – Membro

Relatore: Cons. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 23 maggio 2022, in relazione al ricorso n. 7788, presentato dalla società [REDACTED] (“Ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] (“Intermediario” o “Banca”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne la contestata nullità del contratto quadro per difetto di forma - con conseguente nullità delle operazioni da esso derivate - e 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 degli obblighi 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 delle operazioni. Questi, in sintesi, i fatti rilevanti ai fini della decisione.

La ricorrente società, premesso che il proprio rappresentante legale non ha effettuato studi ricomprendenti la materia finanziaria, né svolge una professione rilevante in tale settore, rappresenta di essersi sempre affidata ai consigli dell'Intermediario convenuto e di avere acquistato obbligazioni emesse e collocate dallo stesso Intermediario in due occasioni, rispettivamente, per un valore nominale di 100.000,00 euro in data 14/09/2012 (controvalore 93.605,57 euro) e di 50.000,00 euro in data 06/06/2013 (controvalore 48.359,04 euro), per un esborso complessivo di 141.964,61 euro. La Ricorrente aggiunge di avere poi venduto in data 26/06/2019 le 17.341 azioni dell'Intermediario ottenute per effetto della sopravvenuta conversione forzata degli strumenti finanziari detenuti, ricavandone la somma di 18.478,57 euro.

Quanto al merito della controversia, la Ricorrente società rappresenta che al momento degli investimenti l'Intermediario avrebbe reso informazioni errate, fuorvianti ed incomplete, non segnalando in particolare la natura subordinata, complessa e illiquida dei titoli e i relativi rischi, né indicato e gestito il conflitto di interessi insito nelle operazioni e, ancora, mai consegnato documenti informativi riportanti la natura, l'estensione, le modalità e le conseguenze del conflitto.

Parte ricorrente si duole, inoltre, di non aver ricevuto informazioni, anche successivamente all'operazione, sul crescente rischio legato ai titoli emessi dall'Intermediario, sui ripetuti *downgrade* delle agenzie di *rating*, indici della situazione finanziaria in cui versava.

Rilevando, poi, che avrebbe dovuto essere svolta la valutazione di adeguatezza per le operazioni in lite, la Ricorrente contesta che le operazioni sono state eseguite in assenza di corretta profilatura, in quanto dei 2 questionari MiFID disponibili, uno è datato 28/12/2007 e intestato al rappresentante legale – eccessivamente risalente nel tempo – e l'altro è datato 14/12/2015 e intestato alla società, ma raccolto in epoca successiva alle operazioni. Aggiunge a questo riguardo che essi sono stati raccolti digitalmente, presentano carattere auto-valutativo e non sono attendibili anche sotto il profilo dell'autenticità, in quanto non sottoscritti pagina per pagina

e contenenti domande eccessivamente generiche, informazioni contrastanti tra loro e non coerenti con il suo reale profilo.

La valutazione di adeguatezza avrebbe dovuto, in buona sostanza, portare ad un esito negativo in considerazione della mancanza di conoscenze specifiche in materia finanziaria. Analogamente, la valutazione positiva di appropriatezza svolta non può dirsi corretta in considerazione della mancanza di conoscenza ed esperienza in materia finanziaria del proprio rappresentante legale.

L'istante, segnalando che i rapporti tra il proprio rappresentante legale e l'Intermediario sono iniziati nel 2007, contesta, tra l'altro, che il contratto sottoscritto in data 17/06/2013 è successivo alle operazioni oggetto di contestazione, eccependo quindi la nullità degli investimenti per mancanza della forma scritta del contratto quadro ex art. 23 TUF.

La Ricorrente chiede, in conclusione, che il Collegio accerti la nullità e/o l'annullabilità delle operazioni ovvero la responsabilità dell'Intermediario e lo condanni in ogni caso al risarcimento del danno occorso per un importo di 123.682,60 euro, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria.

2. L'Intermediario contesta, anzitutto, la fondatezza delle doglianze esposte da parte Ricorrente in merito alla mancanza di un valido contratto quadro, depositandone in atti copia regolarmente sottoscritta dalla società Ricorrente in data 04/02/2011 e sottolineando che al suo interno l'istante ha dichiarato di avere ricevuto la nota informativa in cui, tra l'altro, venivano riportate le informazioni sui rischi generali derivanti dagli investimenti finanziari.

Parte resistente rileva, poi, che non è stata fornita alcuna raccomandazione di investimento nel caso in esame, evidenziando che i moduli di acquisto delle Obbligazioni depositati in atti contengono la dichiarazione, sottoscritta, sul fatto che le operazioni sono avvenute su espressa richiesta dell'istante e senza la prestazione di un servizio di consulenza, dopo aver ricevuto informazioni sui rischi collegati all'ordine e sulla presenza di un conflitto di interessi.

L'Intermediario sottolinea, inoltre, di avere provveduto ad aggiornare il questionario MiFID a nome del rappresentante legale della Ricorrente in data

14/09/2012, vale a dire il giorno del primo acquisto delle Obbligazioni in lite, proprio al fine di poter valutare correttamente l'appropriatezza dell'operazione.

Rappresenta, poi, che il rappresentante legale dell'istante non è un investitore inesperto, dato che egli, a valere su altri depositi titoli a lui intestati, aveva già investito in precedenza in fondi, Sicav di tipo azionario ad alto rischio e *certificate*, e che lo stesso giorno del primo acquisto oggetto di ricorso ha acquistato per suo conto le stesse Obbligazioni, per poi trasferirle da entrambi i conti presso intermediario terzo, il che si configura comunque come una tacita ratifica dell'operatività di che trattasi.

L'Intermediario osserva, inoltre, di avere rispettato la normativa vigente in materia di obblighi informativi, di aver segnalato il livello di rischio elevato delle Obbligazioni già nella rendicontazione del 30/09/2012 e di aver integrato la descrizione del prodotto con l'indicazione della natura subordinata a partire dal 01/01/2016 a seguito dell'introduzione della normativa sul cd *bail-in*.

Contesta anche la fondatezza delle doglianze addotte dalla Ricorrente sull'illiquidità del titolo, poiché esso è stato trattato sia sul mercato EuroTlx, sia sul mercato regolamentato di Borsa Italiana.

L'Intermediario, infine, contesta anche le modalità di calcolo del risarcimento richiesto, affermando che se il 23/12/2015 la Ricorrente avesse ceduto le Obbligazioni invece di trasferirle presso altro intermediario avrebbe realizzato un controvalore di 144.093,98 euro, al quale si deve sommare il valore delle cedole percepite fino a quel momento (25.200,00 euro), con il che l'operazione avrebbe complessivamente generato un profitto di 27.132,81 euro rispetto all'investimento iniziale. Se, invece, avesse venduto le 17.341 azioni derivanti da conversione forzata al momento della loro riammissione a quotazione il 25/10/2017, avrebbe realizzato un controvalore di 78.901,55 euro e, in tale secondo caso, il flusso cedolare percepito fino a quel momento sarebbe stato di 42.000,00 euro (25.200,00 dei quali erogati prima del trasferimento e 16.800,00 presso il nuovo intermediario), ragion per cui, tenendo conto della somma richiesta a titolo di risarcimento (123.682,60 euro), il danno lamentato dovrebbe essere in ogni caso ridotto a 2.781,05 euro.

3. Nelle repliche Parte ricorrente, ribadendo quanto precedentemente esposto, contesta all'Intermediario di non avere trasmesso la documentazione qui versata in atti, nonostante l'esplicita richiesta formulata antecedentemente in tal senso, in violazione dell'art. 119, comma quarto, del D.lgs. 385/1993.

4. Nelle repliche finali l'Intermediario conferma sostanzialmente quanto già esposto nelle deduzioni.

DIRITTO

1. Il Ricorrente ha contestato due operazioni di acquisto delle Obbligazioni, affermando che la prima avrebbe avuto ad oggetto nominali 100.000,00 euro di titoli, in data 14/09/2012 (per un controvalore effettivo di 93.802,13 euro), e la seconda nominali 50.000 euro, in data 06/06/2013 (per un controvalore effettivo di 48.359,04 euro), per un esborso complessivo effettivo di 141.964,61 euro.

Dalla documentazione presente nel fascicolo emerge, tuttavia, una operatività di consistenza diversa rispetto a quella oggetto di contestazione. L'ordine di acquisto depositato dal Ricorrente ha, infatti, ad oggetto un quantitativo nominale di Obbligazioni pari a 150.000 euro e dall'estratto conto titoli della società Ricorrente al 30/09/2012 risulta, coerentemente con detto ordine, che in data 14/09/2012 sono state contabilizzate tre operazioni di acquisto, ciascuna per un quantitativo nominale di 50.000 Obbligazioni (e, rispettivamente, controvalore di 46.854,04 euro, 46.948,09 euro e 47.164,28 euro), oltre ad una operazione di vendita di nominali 50.000 euro di Obbligazioni con controvalore 47.362,71 euro, anche in questo caso coerentemente con la relativa disposizione presente in atti.

Il controvalore dell'investimento del 14/09/2012 indicato dal Ricorrente corrisponde alla somma dei controvalori delle prime due operazioni contabilizzate nell'estratto conto titoli; considerando, invece, tutte le operazioni eseguite, la differenza tra il controvalore di tutti gli acquisti e quanto ricavato dalla vendita ammonta a 93.603,70 euro.

Con riferimento all'investimento del 06/06/2013 il controvalore indicato nel ricorso è lo stesso rappresentato nell'estratto conto del 2013 prodotto in atti dal Ricorrente, anche se non chiaramente riconducibile all'operazione *de quo* (dal

documento risulta la causale generica “*Titoli, diritti, opzioni a contanti*”). Sulla base della complessiva operatività, di cui l’Intermediario non ha in ogni contestato gli importi, l’esborso sostenuto dal Ricorrente deve ritenersi pari a 141.962,74 euro.

2. Ricostruite come sopra le operazioni oggetto di controversia, va in primo luogo rileva la non fondatezza della domanda di declaratoria di nullità dell’investimento, essendo presente agli atti la versione integrale del contratto datato 04/02/2011 regolarmente sottoscritto dalla società Ricorrente, recante la dichiarazione attestante l’avvenuta consegna di copia del medesimo.

3. Quanto alle doglianze fondate sul contestato inadempimento degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza, e segnatamente a quelli di appropriatezza delle operazioni, si osserva quanto segue.

Nel contratto quadro presente in atti è presente il conferimento dell’incarico all’Intermediario di svolgere il servizio di negoziazione e di trasmissione ordini ma non anche quello di consulenza; pertanto, in assenza di elementi probatori o anche solo circostanziatamente indiziari di segno diverso che sarebbe stato onere dell’odierno Ricorrente produrre, il regime in base al quale vanno valutate le operazioni controverse non può che essere individuato in quello di appropriatezza. Ebbene, gli ordini di acquisto versati nel fascicolo, oltre a indicare l’appropriatezza delle operazioni con il profilo dichiarato dall’investitore, presentano ciascuno la dichiarazione del rappresentante legale della società Ricorrente sulla circostanza che l’operazione è stata effettuata su sua richiesta e non è stata oggetto di consulenza. L’esito positivo della valutazione, effettuata sulla base della profilatura del rappresentante legale della Ricorrente sottoscritta in data 14/09/2012, non fa emergere profili di criticità rispetto al profilo del cliente, per come rilevabile in base alle risultanze in atti.

Nel citato questionario, per quanto di rilievo, egli dichiarava di conoscere tutti gli strumenti finanziari, tranne i *certificate* e i derivati, di avere un’esperienza elevata di strumenti finanziari e di avere investito negli ultimi tre anni in tutti le tipologie di strumenti finanziari, tranne che in derivati.

Agli atti è presente, inoltre, documentazione riferita al portafoglio titoli della società Ricorrente, che presentava al 30/09/2012 una consistenza di circa 193.000,00 euro, mentre la rendicontazione al 31/12/2015 evidenzia lo scarico dei titoli qui dedotti in lite.

4. Se, pertanto, non emergono elementi che diano idoneo fondamento alle doglianze di parte attorea con riguardo alla condotta valutazione di appropriatezza e al profilo dell'investitore, altrettanto non può dirsi con riferimento al puntuale adempimento degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore al momento delle operazioni controverse. Infatti, le schede prodotto versate in atti, pur classificando come "elevato" il rischio collegato al titolo, descrivono le Obbligazioni come "ordinarie", senza indicare dunque la loro natura subordinata. In presenza di fattispecie analoghe, questo Collegio ha avuto modo di affermare che l'intermediario che presta servizi d'investimento nei confronti della clientela è tenuto a dimostrare di aver fornito tutte le informazioni dovute, provando di aver assolto gli obblighi d'informazione preventiva in modo non meramente formalistico. In tale prospettiva, 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 anch'essi l'Intermediario 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 eventuale presenza di una clausola di subordinazione (per entrambi i profili, si veda, tra le tante, la Decisione n. 3835 del 07/06/2021).

Né può valere in senso esimente la circostanza per cui all'epoca dei fatti non vi era una norma che imponesse di dare espressamente conto del carattere subordinato di un'obbligazione, in quanto "*il fatto che l'ordinamento non imponesse, imperativamente, che l'indicazione della natura subordinata risultasse sin dall'anagrafica, non significa affatto che l'intermediario non*

dovesse informare, ai sensi dell'art. 21 TUF, il cliente dell'esistenza della clausola di subordinazione, o che egli potesse persino descrivere lo strumento come appartenente alla classe delle obbligazioni ordinarie” (Decisione n. 3449 del 15/02/2021). L'obbligazione subordinata è uno strumento finanziario che contiene, infatti, un livello di rischio significativamente diverso rispetto ad 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 20/07/2021).

Trattandosi, dunque, di informazione da ritenersi essenziale per pervenire a consapevoli scelte d'investimento, da ciò consegue la responsabilità a fini risarcitori in capo all'Intermediario convenuto.

5. Venendo, allora, alla quantificazione del danno occorso, esso va determinato in 21.061,19 euro, pari alla differenza tra il controvalore investito (141.962,74 euro), le cedole percepite (42.000 euro) e il controvalore delle azioni rivenienti dalla conversione forzata delle Obbligazioni, valorizzate al 25/10/2017 (78.901,55 euro, calcolato moltiplicando 17.341 azioni per il prezzo di 4,55 euro), data di riammissione a quotazione, allorquando dunque l'odierna Ricorrente ben avrebbe potuto porre in essere comportamenti funzionali a mitigare l'entità del danno occorso, provvedendo alla tempestiva ed agevole dismissione dei titoli. 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, per i titoli di cui in narrativa, a titolo risarcitorio, a Parte Ricorrente la somma rivalutata di € 23.298,47, su cui spettano gli interessi 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