



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 23 marzo 2023

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. Dott. [REDACTED] – Membro

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

Nella seduta del 27 febbraio 2023, in relazione al ricorso n. [REDACTED] presentato dal sig. [REDACTED] (“Ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] (“Intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. In qualità di cointestatari di un conto titoli, i due Ricorrenti lamentano la violazione da parte dell’Intermediario convenuto di una pluralità di regole di condotta, con riferimento a due acquisti di obbligazioni Monte dei Paschi di Siena 2017, rispettivamente realizzati il 30 marzo 2009 e il 12 dicembre 2011, per un valore nominale di 50.000,00 euro ciascuno e controvalore effettivo, rispettivamente, di 37.679,23 e 29.678,26 euro. In particolare, essi si dolgono sia per non essere stati adeguatamente informati sulle caratteristiche delle

obbligazioni, sia per non essere stati correttamente profilati, sia ancora per il carattere non adeguato dei titoli loro raccomandati. Lamentano, altresì, di non essere stati informati con riguardo all'andamento nel tempo degli investimenti conclusi. Chiedono, pertanto, a titolo di risarcimento l'importo di Euro 54.051,13.

2. A sostegno delle proprie pretese, i Ricorrenti premettono di essere investitori privi di conoscenze in materia finanziaria e di avere operato nel caso di specie in regime di consulenza, come previsto dal contratto quadro sottoscritto con l'intermediario convenuto il 23 giugno 2008. Ciò posto, riferiscono di non aver ricevuto alcuna informazione sul carattere subordinato, strutturato e illiquido dei titoli in oggetto, né tanto meno la documentazione d'offerta relativa al lancio del prestito obbligazionario in cui erano analiticamente descritte le peculiarità ed i rischi legati a tale emissione.

Affermano, inoltre, che i relativi questionari MiFID – incompleti, inesatti e dal contenuto auto valutativo – sarebbero stati somministrati in modalità cumulativa e, pertanto, risulterebbero inadeguati a consentire il corretto svolgimento del dovuto giudizio di adeguatezza. Aggiungono che, in virtù della co-intestazione del rapporto e in assenza di un patto specifico al riguardo, l'odierna parte resistente avrebbe dovuto prendere a riferimento per il citato giudizio il profilo del cointestatario del rapporto più prudente.

Assumendo, altresì, che il giudizio di adeguatezza avrebbe dovuto essere comunque negativo (vista la non attendibilità delle risposte presenti nei questionari rispetto al reale profilo finanziario a loro riferibile), segnalano che, con riguardo all'acquisto del 2009, nessuna valutazione sarebbe stata in realtà svolta. Quanto all'investimento successivo, rilevano come dalla documentazione d'acquisto sia dato evincere che al giudizio di non adeguatezza reso dall'Intermediario abbia fatto seguito l'esecuzione dell'operazione dopo solo un minuto. Il tutto con l'ulteriore aggravante che la valutazione in oggetto sarebbe stata incompleta nelle motivazioni, non avendo rilevato, oltre all'eccesso di concentrazione del portafoglio, anche il carattere insufficiente dell'esperienza e conoscenza in materia finanziaria rispetto allo strumento finanziario *de quo*.

3. Nel costituirsi nel presente procedimento, l'Intermediario convenuto dà anzitutto atto che, in data 23 giugno 2008, i Ricorrenti hanno sottoscritto un contratto per la prestazione di servizi di investimento, in seno al quale hanno acquistato i titoli controversi. Ciò posto, con riguardo all'acquisto del 2009, egli eccepisce l'intervenuta prescrizione del diritto all'eventuale risarcimento, essendo spirato il relativo termine decennale in quanto tanto il reclamo, quanto la precedente richiesta di documentazione, risultano formulati oltre la suddetta scadenza.

Limitando conseguentemente le proprie difese alla sola operazione conclusa in data 12 dicembre 2011, parte resistente respinge le contestazioni avversarie.

In primo luogo, sottolinea che il questionario sottoscritto in data 04/01/2011, rilevante per l'acquisto perfezionato nello stesso 2011, risulterebbe idoneo a evidenziare la conoscenza delle obbligazioni o di altri prodotti finanziari strutturati il cui rendimento dipende in modo facilmente comprensibile dai principali indici finanziari, come nel caso dei titoli dedotti in lite, e una propensione al rischio moderata. D'altro canto, l'attendibilità della profilatura sarebbe confermata anche dalla operatività svolta dai Ricorrenti nel corso del rapporto e declinata in investimenti in obbligazioni ad alto rendimento, anche subordinate e strutturate, in taluni casi emesse dallo stesso emittente delle Obbligazioni, che hanno anche comportato perdite, mai contestate. Aggiunge che la suddetta operatività paleserebbe altresì l'abitudine di parte ricorrente ad acquistare obbligazioni sotto la pari, come avvenuto anche nel caso di specie, al fine di ottimizzare il rendimento delle stesse, ottenendo un guadagno al momento del rimborso alla scadenza dei titoli.

Con riguardo specifico all'operazione del 12 dicembre 2011, l'intermediario asserisce che la stessa sarebbe stata disposta dalla Cointestataria in autonomia, nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione ordini, senza la prestazione di raccomandazioni personalizzate di investimento e ciò in coerenza con le modalità operative normalmente adottate da parte ricorrente, consistenti nella scelta indipendente dei titoli, delle quantità e del *timing* delle varie operazioni.

In ordine alla informativa precontrattuale, l'Intermediario evidenzia che parte ricorrente - oltre alla consegna, all'atto della stipula del contratto, delle "Informazioni sugli strumenti finanziari" - avrebbe altresì ricevuto al momento dell'acquisto dei titoli, la scheda prodotto, sottoscritta dall'ordinante, nella quale erano indicate le informazioni salienti relative all'Obbligazione contestata tra cui la subordinazione e il *rating* associato all'emittente e allo strumento finanziario: e questo nonostante la consegna della documentazione relativa all'emissione obbligazionaria non fosse dovuta, trattandosi di operazione eseguita sul mercato secondario.

Aggiunge che l'addebito relativo alla mancata segnalazione dell'illiquidità del titolo risulterebbe infondato, in quanto al momento dell'investimento questo risultava oggetto di elevati volumi di scambio, senza pertanto difficoltà in termini di negoziazione. Rileva inoltre di avere nel tempo trasmesso - pur non essendovi tenuto, posto che l'obbligo di informativa *on going* è dovuto solo in caso di prestazione del servizio di consulenza o di gestione di portafogli - i rendiconti periodici del deposito titoli nei quali è stata chiaramente evidenziata la fluttuazione di prezzo delle Obbligazioni che avrebbe potuto tradursi in un guadagno per i Ricorrenti se avessero scelto di disinvestire quando le quotazioni erano a loro favorevoli (come desumibile dalla circostanza per la quale le Obbligazioni, acquistate al prezzo di 59 nel dicembre 2011, nel marzo 2012 erano scambiate al prezzo di 82,21). Rappresenta altresì di avere segnalato, tramite le medesime comunicazioni, sin dal dicembre 2015, il livello di rischio del portafoglio non adeguato alla propensione al rischio dichiarata; nonché, dall'aprile 2016, anche l'eccessiva concentrazione del portafoglio in titoli dell'emittente e poi, dal giugno 2016, il *rating* delle Obbligazioni inferiore a BBB-, specificando che in tale ultima comunicazione era pure riportata una tabella indicativa del carattere speculativo dei titoli aventi *rating* inferiore a quello menzionato.

Passando all'ulteriore contestazione, ribadisce di avere svolto il giudizio di adeguatezza dell'operazione *de quo*, sulla base di quanto contrattualmente previsto tenendo conto sia dell'esito del questionario sottoscritto a gennaio 2011, che della composizione del portafoglio e dell'operatività svolta nel tempo dai

clienti. Sottolinea come la cointestataria abbia ordinato l'esecuzione dell'acquisto, malgrado l'esito negativo della valutazione in ragione della eccessiva concentrazione nel portafoglio di titoli del medesimo emittente.

Con riferimento all'entità del danno richiesto, ferma la richiesta di espunzione della prima operazione di acquisto impugnata in conseguenza dell'avvenuta prescrizione del correlato diritto al risarcimento, parte resistente evidenzia in ogni caso che i Ricorrenti hanno percepito, con riguardo alle Obbligazioni acquistate in data 12/12/2011, cedole per 2.291,01 euro e segnala nuovamente che, ove avessero tenuto conto del contenuto delle "Comunicazioni di coerenza del portafoglio" al 31/12/2015 e al 30/06/2016 ove erano evidenziati rispettivamente la non adeguatezza del portafoglio per eccesso di concentrazione e il *rating* speculativo dei titoli controversi, avrebbero potuto, utilizzando l'ordinaria diligenza e avuto contezza della rischiosità dei titoli, vendere le Obbligazioni che nel giugno 2016 erano scambiate ad un prezzo medio di 87,85, realizzando così un guadagno di 13.500 euro. Ancora, l'Intermediario osserva che la scelta di mantenere in portafoglio le Obbligazioni, unitamente alla costante operatività in altri strumenti finanziari di natura analoga, interrompe il nesso causale tra l'asserito danno e il supposto inadempimento degli obblighi gravanti sull'Intermediario medesimo. In ogni caso dall'entità economica del nocumento lamentato da parte avversa, secondo il costante orientamento dell'Arbitro, deve detrarsi il valore delle 5.780 Azioni rivenienti dalla conversione delle Obbligazioni alla data della loro riammissione a quotazione, pari a 27.327,84 euro, e pertanto il danno eventualmente risarcibile sarebbe di 59,41 euro, pari all'investimento iniziale al netto delle cedole incassate e del valore delle azioni ottenute in sede di conversione.

Tutto ciò affermato, l'Intermediario insiste per il rigetto del ricorso.

4. In sede di repliche, i Ricorrenti, oltre a stigmatizzare la condotta dell'Intermediario che ha reso tutta la documentazione inerente al rapporto solo dinanzi a quest'Arbitro e non anche in riscontro alla richiesta inoltratagli ai sensi dell'art. 119 TUB, ribadiscono quanto già argomentato in sede di ricorso, contestando in particolare il fatto che l'operazione del 30 marzo 2009 sia da

considerare prescritta, atteso che, come sancito da plurime pronunce giurisprudenziali, il relativo termine decorrerebbe dal momento in cui l'avente diritto ha contezza del danno economico conseguente alle violazioni commesse dall'Intermediario. In ordine all'asserito concorso di colpa, aggiungono che non sarebbe stata fornita la prova che i rendiconti citati dall'Intermediario siano stati inviati ed effettivamente ricevuti.

5. Con successiva memoria finale, l'Intermediario ha richiamato sostanzialmente quanto già esposto in sede di prime deduzioni, reiterando le proprie domande.

DIRITTO

6. Come desumibile dalla narrativa, la controversia in esame ha per oggetto due operazioni di acquisto delle Obbligazioni sopra individuate; acquisti avvenuti sotto la pari e rispettivamente eseguite, la prima, il 30 marzo 2009 per 50.000,00 nominali e controvalore di Euro 37.679,23; l'altra il 12 dicembre 2011, per ulteriori 50.000,00 nominali e controvalore di Euro 29.678,26.

7. Ciò premesso, passando ad esaminare le varie questioni sollevate da parte attorea, occorre premettere che, per consolidato orientamento di questo Collegio, l'azione risarcitoria relativa alla violazione delle regole di condotta è da ritenersi soggetta al termine ordinario decennale di prescrizione e il *dies a quo* di decorrenza del relativo termine - che si faccia valere tanto sul fondamento dell'inadempimento degli obblighi di corretta informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari quanto sul fondamento dell'inadempimento di altri obblighi, come quelli inerenti alla profilatura, che attengono pur sempre alla fase genetica dell'investimento - va identificato con quello in cui l'inadempimento si consuma, e non dal momento in cui il danneggiato ha conosciuto, o avrebbe potuto conoscere, il danno e il suo diritto di farlo valere (v. in questo senso, tra le tante, Decisione n. 3711 del 6 maggio 2021). In altri termini, questo Collegio ritiene di aderire, non da oggi, all'indirizzo interpretativo - tra le altre, chiaramente espresso dalla sentenza della Corte di Cassazione n. 1547 del 28/01/2004 - ai sensi del quale, nelle ipotesi di responsabilità contrattuale, la prescrizione è regolata dal combinato disposto degli artt. 2935 e 2946 c.c., con la

conseguenza “*che in tal caso la prescrizione comincia a decorrere dal giorno in cui il diritto può essere fatto valere, ossia del verificarsi dell’inadempimento*”. Invero, “*l’autentica ratio dell’istituto della prescrizione deve essere ravvisata nel soddisfare un’imprescindibile esigenza della certezza dei rapporti giuridici, sicché è palese come con tale esigenza si ponga in insanabile contrasto la pretesa di far decorrere la prescrizione de qua non dalla data, certa, in cui l’inadempimento si è verificato ma dal momento, diverso ed assolutamente incerto, in cui il danneggiato possa aver avuto conoscenza del danno e del suo diritto di farlo valere*” (Decisione n. 221 del 26/01/2018 e, più sinteticamente, Decisione n. 3845 dell’8/06/2021 e Decisione n. 3932 del 02/07/2021).

E’, pertanto, da ritenersi fondata l’eccezione di intervenuta prescrizione del diritto all’eventuale risarcimento con riferimento all’operazione realizzata il 30 marzo 2009, tenuto conto che, prima del reclamo inoltrato il 26 aprile 2021, non vi è evidenza del compimento di atti anteriori idonei ad interrompere il decorso decennale del relativo termine prescrizionale.

8. Nel circoscrivere per l’effetto l’esame del merito della controversia al solo acquisto eseguito nel dicembre 2011, preme fin da subito notare che, essendo stato dedotto nell’oggetto del contratto-quadro la prestazione del servizio di consulenza, appare corretto ritenere l’intermediario convenuto gravato, oltre che dei doveri di informazione, anche degli obblighi in tema di valutazione di adeguatezza, pur in presenza di una operazione realizzata dietro esclusivo impulso del cliente; sicché è da considerarsi irrilevante il fatto che i Ricorrenti non abbiano fornito, rispetto all’investimento contestato, specifica evidenza di avere ricevuto una raccomandazione da parte della banca convenuta.

9. Ciò posto, va sottolineato che non tutti gli addebiti mossi da Ricorrenti si rivelano fondati.

Non lo è, anzitutto, la contestazione riguardante la presunta violazione degli obblighi informativi. Dalle risultanze documentali di cui al fascicolo, è dato infatti evincere che:

- al momento della realizzazione del secondo investimento, l’Intermediario convenuto ha consegnato a parte Ricorrente (facendola sottoscrivere alla

Cointestataria che ha disposto il relativo ordine) la scheda-prodotto, riportante le principali caratteristiche dello strumento finanziario e in particolare, tra l'altro, il carattere subordinato del titolo di tipo *lower tier* II, il suo *rating* (Baaa2 secondo Moody's e BBB secondo S&P) e quello dell'emittente (Baa1 secondo Moody's e BBB+ secondo S&P), nonché il piano cedolare previsto;

- quanto al periodo successivo, attraverso le "Comunicazioni di coerenza del portafoglio", sin dal dicembre 2015, l'Intermediario convenuto ha iniziato a segnalare la non adeguatezza del portafoglio rispetto alla propensione al rischio dichiarata, specificando a far tempo dall'aprile 2016 il problema dell'eccessiva concentrazione del portafoglio in titoli "a complessità molto elevata e a capitale non protetto" e precisando, in un allegato, che a presentare un livello di concentrazione eccessivo sarebbero stati proprio i titoli dedotti in lite nonché, dal giugno 2016, che il tema della concentrazione avrebbe riguardato le Obbligazioni anche in quanto strumenti "senza *rating* o con *rating* inferiore a BBB-", con l'ulteriore sottolineatura – desumibile da una legenda esplicativa dei *rating* - che i giudizi di tipo BBB- e inferiori sarebbero caratteristici di titoli di tipo speculativo.

10. A conclusioni differenti deve, invece, pervenirsi con riguardo alla doglianza di non avere correttamente ottemperato agli obblighi in tema di valutazione di adeguatezza.

A ben vedere, l'esito di tale giudizio si rivela già compromesso a monte, per effetto del non corretto svolgimento dell'attività di profilatura. Risulta, infatti, agli atti che i questionari MIFID siano stati fatti redigere ai Ricorrenti in forma congiunta, tanto in data 23 giugno 2008, quanto in data 4 gennaio 2011: il tutto, secondo una prassi che questo Collegio non ha mancato di stigmatizzare in più circostanze, sottolineando che la suddetta modalità operativa «*non rispecchia i canoni di diligenza richiesti dalla normativa di settore, non essendo un simile documento idoneo a raccogliere le specifiche caratteristiche di ogni singolo investitore*» (v., tra le tante, Decisione n. 5631 del 14 luglio 2022).

A ciò deve aggiungersi che, nel segnalare il solo profilo di criticità relativo all'eccessiva concentrazione del portafoglio in titoli dell'emittente, il giudizio

negativo di adeguatezza formulato dall'Intermediario convenuto si presenta anche incompleto, avendo trascurato di richiamare l'attenzione sull'ulteriore aspetto della incoerenza dell'investimento da eseguire rispetto al profilo di rischio solo moderato, pur sempre evincibile dai questionari MIFID in atti. Né, al riguardo, varrebbe obiettare che l'operazione contestata si rivelerebbe adeguata *in concreto*, in quanto allineata rispetto alla precedente operatività dei Ricorrenti, con la conseguenza che, anche sulla base del c.d. criterio "del più probabile che non", sarebbe corretto ritenere che, pur in presenza di una valutazione esaustiva in termini di adeguatezza, i Ricorrenti avrebbero comunque dato corso alla operazione. Vero è, infatti, che - anche a prescindere da ogni verifica sul valore delle diverse operazioni e sulle condizioni di mercato al tempo dei rispettivi acquisti - per abbracciare una simile prospettiva, sarebbe stata quantomeno necessaria la prova da parte dell'Intermediario convenuto della rigorosa osservanza degli obblighi di condotta (e in particolare di quelli in tema di valutazione di adeguatezza) in relazione ai pregressi investimenti effettuati dai Ricorrenti.

11. Una volta riscontrata, per quanto sopra detto, la violazione da parte dell'Intermediario convenuto delle regole di condotta (per non avere svolto correttamente l'attività di profilatura e per avere formulato una valutazione incompleta sotto il profilo della adeguatezza), occorre transitare dal piano dell'*an* della responsabilità a quello del *quantum* del danno risarcibile.

A tale riguardo, non può passare inosservato che, da un lato, i Ricorrenti hanno percepito relativamente all'investimento contestato cedole per un ammontare complessivo pari a Euro 2.291,00; dall'altro lato, che il controvalore delle azioni rivenienti dalla conversione delle 50.000 Obbligazioni in esame risultava pari, al momento della riammissione delle stesse alla negoziazione, a Euro 26.299,00, allorquando cioè gli odierni Ricorrente ben avrebbero potuto porre in essere comportamenti attivi funzionali a mitigare l'entità del danno occorso, ex art. 1227 c.c.

Così ragionando, tenuto altresì conto che il controvalore investito nelle Obbligazioni in esame risultava pari a Euro 29.67826, sussistono le condizioni

per quantificare nell'ammontare di Euro 1.088,25 il danno concretamente risarcibile in favore dei Ricorrenti, ovvero nell'ammontare corrispondente alla differenza tra la somma originariamente investita (per l'appunto Euro 29.67826) e il valore delle cedole percepite (Euro 2.291,01) in uno con il controvalore delle azioni assegnate per effetto della conversione dei titoli obbligazionari (Euro 26.299,00, calcolato moltiplicando 5.780 azioni per il prezzo unitario di Euro 4,55 registrati nell'ottobre 2017). Il tutto oltre rivalutazione e interessi di legge.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto, per le ragioni indicate in motivazione, a corrispondere alla Parte Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata di € 1.327,67, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione al soddisfo.

Fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima 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 Euro 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

████████████████████