



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2361 del 24 marzo 2020

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Rispoli Farina – Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 17 febbraio 2020, in relazione al ricorso n. 3410, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

*I.* La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'intermediario, degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento ai doveri di informazione in relazione alle caratteristiche degli strumenti finanziari al momento dell'acquisto, nonché per la mancata rilevazione del carattere non adeguato dell'operazione.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato un reclamo in data 25 giugno 2018, cui l'intermediario non ha dato riscontro, i ricorrenti, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

I ricorrenti – che sono legati da rapporto coniugale e sono titolari di un deposito titoli cointestato – espongono di aver acquistato, su raccomandazione dei funzionari della filiale dell'intermediario, obbligazioni subordinate emesse da quest'ultimo, per nominali € 100.000,00 e per un controvalore complessivo di € 97.069,45. I ricorrenti precisano che l'investimento si è realizzato tramite due distinte operazioni: la prima il 1° dicembre 2010, per un controvalore di € 49.728,47; la seconda il 13 maggio 2013, per un controvalore di € 47.340,98.

I ricorrenti lamentano che l'intermediario si sarebbe reso inadempiente agli obblighi di condotta cui era tenuto nella prestazione del servizio di investimento. Segnatamente, i ricorrenti deducono: (i) che gli strumenti finanziari non erano adeguati a investitori *retail*, a cui essi si ascrivono, che avevano una bassissima propensione al rischio; (ii) che l'intermediario non avrebbe svolto correttamente l'attività di profilatura, riportando il questionario indicazioni palesemente inesatte (come quella riguardante il titolo di studio del ricorrente); (iii) di non aver ricevuto alcuna informazione in merito alle caratteristiche delle obbligazioni, e in particolare in relazione alla natura di titoli subordinati, né informazioni sui rischi implicati da tale qualificazione, e neppure sulle condizioni finanziarie e patrimoniali dell'emittente. Con riferimento al primo acquisto i ricorrenti disconoscono anche le sottoscrizioni apposte in calce all'ordine, rilevandone la difformità rispetto alle firme che appaiono in calce al questionario MIFID.

Dopo aver rammentato che le obbligazioni hanno formato oggetto di conversione forzata in n. 11.560 azioni, che essi ancora conservano in portafoglio, i ricorrenti concludono chiedendo al Collegio, in via principale, di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento del danno che quantificano nella misura pari al capitale investito, ovvero in misura pari alla differenza tra il capitale investito e il valore delle azioni ancora detenute, calcolato alla data della decisione. In alternativa, ma in via di subordine, chiedono di dichiarare la nullità delle operazioni di investimento e la restituzione del capitale.

**3.** L'intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente contesta quanto dedotto *ex adverso*. L'intermediario nega, innanzitutto, che gli investimenti siano stati in qualche forma suggeriti o consigliati dai funzionari della banca, e sostiene che gli stessi sono stati decisi autonomamente dai ricorrenti. Tale circostanza troverebbe una indiretta conferma anche nella circostanza che i ricorrenti si sono risolti ad acquistare, nel 2014, altre obbligazioni subordinate di propria emissione, senza peraltro formulare, rispetto a tale operazione, nessuna doglianza. L'intermediario osserva, quindi, che gli investimenti sono coerenti con il profilo dei ricorrenti, i quali avevano manifestato una sicura propensione agli investimenti in obbligazioni subordinate, come conferma anche la composizione del portafoglio alla data della prima operazione.

Il resistente sostiene di aver adempiuto gli obblighi di informazione riguardo alle caratteristiche degli strumenti, e sottolinea come, secondo la normativa vigente *ratione temporis*, non fosse obbligatorio indicare la natura subordinata nell'anagrafica del titolo.

L'intermediario contesta, infine, seppure in via di subordine, la quantificazione del danno. Al riguardo il resistente rammenta che l'eventuale danno andrebbe liquidato detraendo, oltre al valore delle azioni in cui le obbligazioni sono state convertite, anche le cedole *medio tempore* incassate, che nel caso in esame ammontano a complessivi € 14.537,35.

**4.** I ricorrenti si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

I ricorrenti si soffermano soprattutto sul rilievo dell'intermediario riguardante l'acquisto del 2014. In proposito i ricorrenti sostengono che anche in tale occasione la documentazione fornita non segnalava il carattere subordinato del titolo, sicché essi si sono risolti anche in questo caso all'acquisto nella convinzione, maturata in buona fede, che si trattasse di titoli di debito *senior*. Quanto al fatto di non aver sollevato contestazioni rispetto a tale investimento, i ricorrenti precisano che ciò è dipeso unicamente dalla circostanza che per le suddette obbligazioni è stata

promossa una iniziativa di ristoro in favore degli obbligazionisti, cui essi hanno aderito.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell'art. 11, comma 6, Regolamento ACF.

Il resistente sottolinea che la propensione dei ricorrenti ad operare in obbligazioni subordinate sarebbe sintomatica della consapevolezza delle caratteristiche dello strumento finanziario acquistato, a sostegno di tale affermazione richiamando anche alcune decisioni dell'Arbitro.

L'intermediario sostiene, altresì, che il rilevante lasso di tempo decorso dal momento degli acquisti, l'ultimo dei quali avvenuto nel 2013, costituirebbe un elemento idoneo a integrare, quanto meno, il concorso di colpa dei ricorrenti nella produzione del danno sofferto, giacché non sarebbe credibile che la scoperta dell'inadeguatezza possa essersi manifestata a una simile distanza di tempo dalla data degli investimenti.

## **DIRITTO**

1. In applicazione del principio della ragione più liquida deve essere esaminata, in primo luogo, la domanda risarcitoria fondata sull'allegazione dell'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di corretta informazione precontrattuale sulle caratteristiche dello strumento finanziario.

La domanda è fondata.

2. Come il Collegio ha già avuto modo, in più occasioni, di affermare l'intermediario è tenuto a dimostrare di aver fornito “*in concreto*” tutte le informazioni necessarie per consentire al cliente una scelta consapevole di investimento, non potendosi, dunque, considerare sufficiente – al fine dell'assolvimento dell'onere della prova di avere correttamente adempiuto - l'esibizione di una mera dichiarazione del cliente, apposta oltretutto su un modulo unilateralmente predisposto dall'intermediario, di «*aver preso visione*» della documentazione informativa e di «*aver ricevuto l'informativa sui rischi dell'investimento*» (cfr., da ultimo, decisione n. 1793 del 6 agosto 2019).

Ebbene, nel caso di specie l'intermediario non solo ha prodotto, per un verso, gli ordini sottoscritti dai clienti recanti la dichiarazione generica del tipo indicato, ma ha anche consegnato loro una “*scheda prodotto*” che recava un'informazione non solo non precisa, ma potenzialmente decettiva, giacché indicava i titoli come appartenenti alla classe delle *obbligazioni ordinarie*.

3. Sotto questo profilo non coglie, dunque, nel segno l'argomento evocato dal resistente in relazione all'assenza di un obbligo, secondo la disciplina vigente *ratione temporis*, di indicare la natura subordinata nell'anagrafica del titolo. Un conto è, infatti, la struttura e l'articolazione dell'anagrafica, altro, invece, l'informazione in concreto dovuta al cliente in merito alle caratteristiche dello strumento; e non vi può essere dubbio che, se anche non era obbligatorio indicarlo nell'anagrafica, la natura subordinata doveva essere comunicata perché rappresenta un elemento senz'altro rilevante in concreto ai fini della decisione di investimento, giacché tale qualificazione espone l'obbligazionista ad un rischio superiore a quello dell'acquirente di obbligazioni ordinarie.

Allo stesso modo non coglie nel segno (e tradisce un fraintendimento delle pronunce di quest'Arbitro) l'osservazione del resistente che la presenza nel portafoglio dei ricorrenti di altre obbligazioni subordinate dimostrerebbe che le caratteristiche di questa tipologia di strumenti dovevano essere loro sicuramente conosciute. Gli è, infatti, che qui il punto non è se i ricorrenti conoscessero o no in astratto le obbligazioni subordinate; il punto è, invece, *se in concreto* sia stato loro *rappresentato che quelle* determinate *obbligazioni erano subordinate*. Una prova, questa, che doveva essere data dall'intermediario e che non è stata, invece, offerta.

4. Accertato l'inadempimento dell'intermediario – il quale, in ragione del principio del “*più probabile che non*” deve essere considerato dotato di una sicura rilevanza causale nella produzione dell'evento dannoso, dovendosi ritenere che in presenza di un'informazione precisa sul grado di rischio delle obbligazioni subordinate i ricorrenti si sarebbero astenuti dall'eseguire l'acquisto - occorre procedere alla liquidazione del danno.

Il Collegio ritiene di dover dare continuità all'orientamento assunto in relazione alle vicende che hanno riguardato l'intermediario nella prestazione dei servizi di

investimento aventi ad oggetto il collocamento e la vendita delle proprie obbligazioni subordinate, poi sottoposte alla misura della conversione coattiva nell'ambito dell'operazione di ricapitalizzazione precauzionale che si è resa necessaria per consentire il superamento della crisi.

Ne consegue che il danno deve essere liquidato in misura pari alla differenza tra l'ammontare del capitale investito e quanto il ricorrente avrebbe potuto ritrarre dalla liquidazione delle azioni, in cui le obbligazioni sono state coattivamente convertite, all'indomani della loro riammissione a quotazione, dovendosi altresì detrarre, ove vi sia la prova della loro percezione, le utilità *medio tempore* conseguite dall'investitore sotto forma di cedole (in quanto si tratta di utilità che egli non avrebbe ottenuto nel diverso scenario controfattuale, caratterizzato da una situazione in cui egli non avrebbe eseguito l'investimento).

Nel caso di specie, dunque, il danno deve essere liquidato in € 29.934,10 pari alla differenza tra il capitale complessivamente investito nelle due operazioni di acquisto di obbligazioni (€ 97.069,45), le cedole percepite (pari a 14.537,35) e il valore che i ricorrenti avrebbero potuto ritrarre dalla liquidazione dell'investimento, una volta riammesse le azioni a quotazione (€ 52.598,00, calcolato moltiplicando n. 11.560 azioni, attribuite in conversione in ragione del valore nominale di obbligazioni possedute, per il prezzo di € 4,55, primo prezzo di quotazione). Alla somma così liquidata deve aggiungersi la rivalutazione monetaria per € 1.810,12.

### **PQM**

In parziale accoglimento del ricorso il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere ai ricorrenti la somma complessiva di € 31.744,22 per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

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