



Decisione n. [REDACTED] del 19 novembre 2021

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori:

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof.ssa [REDACTED] - Membro effettivo

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro effettivo

Prof. Avv. [REDACTED] - Membro supplente

Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 29 ottobre 2021, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dalla signora [REDACTED] (di seguito “la Ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] (di seguito “l’Intermediario” o “la Banca”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La Ricorrente, dopo aver evidenziato di essere investitrice priva di conoscenze in ambito finanziario, fa presente di aver acquistato in data 07.11.2014, su consiglio dell’Intermediario qui convenuto, nell’ambito del servizio di consulenza contrattualmente pattuito, n. 50.000 obbligazioni subordinate *Lower Tier II “Monte Paschi FR17TLX”*, per un controvalore complessivo di euro 46.152,30.

Riferisce la ricorrente che, a seguito delle note vicende che hanno interessato l’emittente, le suddette obbligazioni sono state coattivamente convertite in 5.780

azioni ordinarie dello stesso emittente; titoli che venivano poi integralmente dismessi tra il marzo 2018 e l'agosto 2019, con una perdita finale di euro 36.757,52.

In merito a tale investimento, la ricorrente contesta all'intermediario convenuto:

- di non aver al tempo reso una corretta informativa in ordine alla natura, alle caratteristiche e ai rischi insiti nello strumento finanziario (ivi compreso il rischio emittente), nonché in ordine alla situazione di conflitto di interesse in cui lo stesso intermediario versava, limitandosi a farle sottoscrivere delle mere clausole di stile, così violando le relative disposizioni del TUF e del Regolamento Intermediari all'epoca vigenti. Inoltre, le obbligazioni di che trattasi le venivano qualificate come ordinarie, non complesse e liquide, omettendo di fornirle le informazioni contenute nel *Base Prospectus* dell'emissione del titolo - sulla base del quale, peraltro, appariva evidente che la ricorrente non era in possesso delle caratteristiche minime necessarie per l'investimento - e dal quale emergeva il rischio di perdita totale dell'investimento, collegato alle criticità finanziarie e patrimoniali dell'emittente (di cui, peraltro, l'intermediario aveva piena consapevolezza), nonché la natura complessa e subordinata degli strumenti e il loro stato di illiquidità, così violando la Comunicazione Consob del 2014, in tema di distribuzione di prodotti complessi alla clientela *retail* e quella del 2009 in materia di prodotti illiquidi;
- di non aver ricevuto alcun tipo di informativa nel corso del rapporto in merito all'andamento crescente del livello di rischio dei titoli e al loro deprezzamento, nonché in ordine alle accertate illiceità commesse dall'emittente;
- di non aver proceduto ad una corretta profilatura della cliente e, di conseguenza, ad una corretta valutazione di adeguatezza dell'investimento. Infatti, il questionario del 25/02/014 (la cui autenticità, peraltro, è messa in dubbio dalla ricorrente stante la presenza della sua firma solo in calce all'ultima pagina): (i) presenta carattere prettamente auto-valutativo; (ii)

non contiene domande volte a raccogliere informazioni approfondite sul livello di conoscenza ed esperienza della cliente, nonché sulla sua situazione finanziaria e sui suoi obiettivi di investimento e sulla sua propensione al rischio; (iii) riporta informazioni non veritiere (ad esempio in merito al titolo di studio conseguito e all'esperienza professionale svolta) e presenta elementi di contraddittorietà ed incongruenza tra le risposte ivi fornite.

In ogni caso, i titoli di che trattasi erano da ritenersi inadeguati rispetto al livello delle conoscenze e all'esperienza della cliente

Alla luce di quanto sopra, la ricorrente chiede al Collegio di accertare e dichiarare la responsabilità contrattuale e precontrattuale della banca, ovvero la nullità delle operazioni contestate e, per l'effetto, condannare la resistente al pagamento a titolo risarcitorio e/o restitutorio di euro 36.757,52, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria.

2. L'Intermediario resistente, dopo aver precisato che l'operazione oggetto di controversia è stata disposta autonomamente dalla ricorrente tramite il canale internet, sottolinea anzitutto che ella ha formulato doglianze, per la prima volta, in sede di reclamo *“formalizzato solamente in data 11/9/2019, ben dopo oltre quattro anni dall'operazione contestata”*. Tale circostanza, unitamente all'avvenuto incasso dal novembre 2014 al maggio 2017 di 11 cedole e alla vendita delle azioni derivanti dalla conversione delle obbligazioni *de quo* in più *tranches* tra il 2018 e il 2019, fornirebbe a suo dire evidenza della piena *“conoscenza e consapevolezza degli investimenti in contestazione”* da parte della ricorrente medesima.

Quanto alla pretesa inadeguatezza dell'operazione, il resistente sostiene che essa fosse in linea con il profilo della cliente, come risultante dal questionario Mifid del 25/02/2014, nonché coerente per tipologia, oggetto e dimensione con altre iniziative finanziarie effettuate a valere sul deposito titoli della stessa.

A partire dal 2013, infatti, il portafoglio della odierna ricorrente risulta composto per la quasi totalità da titoli obbligazionari (anche subordinati ed esteri). La banca precisa, altresì, che l'investimento qui contestato, nel momento in cui fu disposto,

rappresentava solo il 10,55% del totale del dossier titoli della cliente; pertanto, esso aveva *“una minima rilevanza e incidenza [...] sull’intero portafoglio ed una contenuta concentrazione del rischio”*.

Quanto alla profilatura effettuata, la banca richiama il principio di auto-responsabilità del risparmiatore, evidenziando altresì che le risposte fornite nel questionario sopracitato sono coerenti con le dichiarazioni rese nel precedente questionario del 22/07/2011.

Relativamente all’andamento del titolo, la banca eccepisce che al momento dell’acquisto controverso il mercato non esprimeva alcun segnale di allarme, *“come confermato dal prezzo di acquisto (92,25) e dal successivo regolare incasso di nr. 11 cedole per complessivi euro 914,69”*. In ogni caso, la ricorrente poteva, tramite la funzionalità di banca multicanale, monitorare l’andamento del titolo e le relative quotazioni di mercato.

Alla luce di quanto sopra, la banca conclude chiedendo il rigetto integrale del ricorso in quanto infondato.

3. Mediante deduzioni integrative la ricorrente, nel ribadire quanto già esposto in sede di ricorso, tiene a sottolineare quanto segue:

- la banca ha risposto tardivamente e comunque solo parzialmente alla richiesta di ostensione avanzata in data 11.02.2019 omettendo di produrre la copia degli ordini di negoziazione, la scheda prodotto e la valutazione di adeguatezza;
- la circostanza allegata da controparte secondo cui l’operazione contestata sarebbe stata disposta autonomamente dalla ricorrente tramite il canale *on line* non corrisponde al vero; al contrario, l’investimento è stato disposto dal consulente della banca nell’ambito del regime di consulenza contrattualmente stabilito, tant’è che parte resistente non ha prodotto il modulo di adesione al servizio “Banca Multicanale” né i log informatici attestanti l’esistenza di un ordine autonomamente inserito dalla cliente tramite il canale *online*;
- la composizione del portafoglio della ricorrente non è prova della sua conoscenza ed esperienza in materia finanziaria (e, pertanto,

dell'adeguatezza dell'investimento *de quo* rispetto al suo profilo), posto che *“tutte le decisioni di acquistare o vendere titoli negli anni sono sempre state frutto delle raccomandazioni della Banca e dei suoi consulenti”*;

- in ogni caso, anche qualora la ricorrente *“avesse avuto conoscenza ed esperienza sufficiente per sapere quali fossero le caratteristiche e il grado di rischio delle obbligazioni subordinate”*, la banca non l'ha mai informata in ordine al fatto che i titoli in questione avevano natura subordinata, così violando gli obblighi di informazione attiva sulla stessa gravanti. Peraltro, tale violazione deve ritenersi accertata in virtù del principio di non contestazione, non avendo la banca replicato nulla sul punto. Né la conoscenza della natura subordinata delle obbligazioni in lite può desumersi dal fatto che la ricorrente aveva in precedenza disposto un acquisto su un titolo analogo, non avendo la banca dimostrato che, rispetto a tali precedenti acquisti, alla ricorrente era stata fornita rappresentazione di tale caratteristica;

- l'argomentazione di controparte in ordine alla pretesa consapevolezza da parte della ricorrente del rischio emittente è priva di pregio posto che ella, in quanto investitrice inesperta, non poteva dedurre il suddetto rischio dalla mera indicazione del tasso cedolare dell'obbligazione;

- l'indicazione, negli estratti deposito titoli prodotti dalla banca (la cui ricezione da parte della ricorrente, peraltro, non è stata dimostrata), di un indice KILOVAR 5 progressivamente in discesa nel corso degli anni costituisce un'informazione fuorviante alla luce del reale andamento degli indici di rischio legati all'emittente e, in ogni caso, non è idonea a sostanziare quell'informativa continua richiesta dal regolamento Consob per gli strumenti finanziari complessi.

4. L'Intermediario ha prodotto repliche finali per rilevare che le deduzioni integrative di controparte non contengono, nella sostanza, argomentazioni nuove, per il che valgono allora le considerazioni di segno contrario già prodotte in sede di prime deduzioni dallo stesso resistente.

DIRITTO

1. In via preliminare, deve essere rigettata la domanda di nullità delle operazioni contestate per mancanza dei relativi ordini sia di acquisto che di vendita.

Sul punto si osserva che, sebbene la banca non abbia prodotto gli ordini di acquisto e di vendita dei titoli controversi, risultano versati in atti i relativi avvisi di conferma di esecuzione - non contestati dalla ricorrente odierna - contenenti tutte le informazioni relative all'ordine e riportanti la seguente dicitura "*Le comunichiamo che, come da sua istruzione, sono state eseguite le seguenti operazioni in titoli*".

In ogni caso, anche qualora si dovesse ritenere che tali documenti non siano idonei a dimostrare l'esistenza degli ordini di compravendita, la doglianza non può comunque essere ritenuta fondata, posto che costituisce orientamento di questo Collegio quello per cui, in presenza di un contratto quadro validamente stipulato tra le parti, l'eventualità che un singolo ordine sia stato eseguito dall'intermediario, in assenza di evidenze di un'espressa volontà del cliente di impartirlo, non impedisce a quest'ultimo di ratificare successivamente, anche per fatti concludenti, l'attività di investimento posta in essere dall'intermediario (Decisione n. 1845 dell'11 settembre 2019). Orbene nel caso di specie, il comportamento concludente della ricorrente è consistito, per quanto riguarda l'ordine di acquisto, nell'incasso - documentalmente provato dall'intermediario - di 11 cedole nel periodo compreso tra il novembre 2014 e il maggio 2017.

2. La domanda risarcitoria è, invece, meritevole di accoglimento.

L'intermediario non ha prodotto, infatti, alcuna idonea evidenza circa il flusso informativo messo a disposizione della odierna Ricorrente all'atto dell'investimento (ad es., la scheda prodotto), né ha altrimenti dimostrato, non essendo stato versato in atti nemmeno l'ordine di acquisto, di aver reso congruamente edotta la cliente in ordine alle caratteristiche dell'investimento.

Né la responsabilità della banca può ritenersi insussistente per il sol fatto della pregressa presenza nel portafoglio della ricorrente di obbligazioni anche subordinate, non essendo ciò elemento attestativo della effettiva volontà della

cliente di procedere anche in tal caso a porre in essere un investimento in titoli contraddistinti dal vincolo subordinazione, che andava dunque idoneamente evidenziato (v, in questo stesso senso, tra le tante, Decisione n. 1615 del 3 giugno 2019).

Su tale profilo, di recente, ha avuto modo di esprimersi anche la Corte di Cassazione (Sent. n. 7905 del 17 aprile 2020) che, nel ribadire che gli obblighi d'informazione previsti dalla normativa di settore impongono all'intermediario di comunicare all'investitore tutte le notizie conoscibili in base alla diligenza professionale, in quanto tali informazioni costituiscono reali fattori per decidere in modo effettivamente consapevole se investire o meno, ha affermato: *“dalla funzione sistematica assegnata all’obbligo informativo gravante sull’intermediario [...] scaturisce una presunzione legale di sussistenza del nesso causale fra inadempimento informativo e pregiudizio, pur suscettibile di prova contraria da parte dell’intermediario; tale prova, tuttavia, non può consistere nella dimostrazione di una generica propensione al rischio dell’investitore, desunta anche da scelte intrinsecamente rischiose pregresse, perché anche l’investitore speculativamente orientato e disponibile ad assumersi rischi deve poter valutare la sua scelta speculativa e rischiosa nell’ambito di tutte le opzioni dello stesso genere offerte dal mercato, alla luce dei fattori di rischio che gli sono stati segnalati”*).

La fondatezza della suddetta doglianza assume, in conclusione, carattere assorbente di ogni altro profilo di contestazioni, che peraltro appaiono anch'esse fondate, non avendo oltretutto la banca convenuto dato prova di aver effettivamente svolto la valutazione di adeguatezza cui era contrattualmente tenuta.

3. Ritenuti, in conclusione, sussistenti i presupposti per l'accoglimento della domanda, il risarcimento da riconoscere a favore della Ricorrente è quantificato nella somma di € 19.550,53 (oltre rivalutazione monetaria e interessi legali), pari al controvalore originariamente investito (ossia euro 46.281,30), dedotte le cedole *medio tempore* percepite (ossia euro 431,77) e quanto la medesima avrebbe potuto ottenere qualora si fosse determinata tempestivamente alla dismissione dei titoli

nell'ottobre 2017, non appena riammesse a quotazione le azioni post conversione coattiva (€ 26.299,00), allorquando cioè la odierna Ricorrente non poteva non aver preso idonea consapevolezza dell'effettiva natura, e correlati rischi, propri dell'investimento effettuato.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di € 20.449,85, oltre a interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione.

Entro lo stesso termine l'Intermediario deve comunicare 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 € 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