



Decisione n. [REDACTED] del 30 ottobre 2023

**ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

**Il Collegio**

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof. [REDACTED] - Membro

Prof. Avv. Ph. [REDACTED] – Membro

supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Dott. [REDACTED] – Membro

Relatore: Prof. Avv. Ph. [REDACTED]

nella seduta del 4 settembre 2023, in relazione al ricorso n. 9090, presentato dalla Sig.ra [REDACTED] (di seguito “il Ricorrente”), cointestataria del rapporto la Sig.ra [REDACTED], nei confronti di Banca [REDACTED] (di seguito “l’Intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

**FATTO**

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell’intermediario, degli obblighi concernenti la prestazione di un servizio di investimento, in particolare degli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli

strumenti finanziari e di valutazione dell'adeguatezza/appropriatezza dell'operatività contestata.

2. La Ricorrente, dopo aver inviato reclamo all'Intermediario in data 13 settembre 2021, da quest'ultimo riscontrato in data 11 novembre 2021 in maniera ritenuta insoddisfacente, con l'assistenza di un difensore si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

3. Dopo aver affermato di aver acquistato obbligazioni emesse e collocate dall'Intermediario qui convenuto mediante due operazioni poste in essere tra l'aprile e il giugno 2014, la Ricorrente lamenta:

- di non avere ricevuto adeguate informazioni sulle Obbligazioni al momento dell'acquisto e, in particolare, di non essere stato informato della natura subordinata, strutturata, complessa e illiquida, oltre che sulla variabilità del tasso cedolare, sul rischio emittente e sul conflitto di interessi che connotavano tale operatività;

- che l'Intermediario non ha rilevato l'inadeguatezza delle operazioni o, in subordine, la loro inappropriata natura, avuto riguardo ai profili di rischio risultanti dai questionari MiFID e alla situazione di eccessiva concentrazione;

- che i questionari di profilatura sono da ritenersi inattendibili, perché firmati solo in una pagina, incompleti, auto-valutativi e contrastanti tra loro; in particolare, non si è considerato che ella era una pensionata di età avanzata (classe 1944), con conoscenze e esperienza minima in materia finanziaria e comunque poco propensa al rischio; oltretutto, il questionario dell'aprile 2014 è stato aggiornato solo pochi secondi prima di effettuare una delle operazioni qui controverse, per ottenere una profilatura al rialzo, grazie alla ivi affermata esperienza "elevata", all'asserita conoscenza di tutti gli strumenti finanziari menzionati nel documento e alla sua maggiore propensione al rischio.

Chiede, pertanto, la Ricorrente di accertare la responsabilità dell'Intermediario e di condannarlo al risarcimento dei danni occorsi, da liquidarsi in Euro 90.448,17, oltre interessi legali e rivalutazione monetaria, nonché alle spese del procedimento.

4. L'Intermediario, regolarmente costituitosi, ha articolato le seguenti difese.

- eccepisce, anzitutto, l'inammissibilità del ricorso per difetto di legittimazione passiva sia della odierna Ricorrente (per avere trasferito gratuitamente le Obbligazioni nel dossier della Cointestataria già nell'agosto 2016), sia della predetta Cointestataria (per essere divenuta titolare degli strumenti in lite a seguito di trasferimento tra privati, senza aver ricevuto alcun servizio di investimento);
- evidenzia, poi, che la Ricorrente, titolare di deposito titoli dal 24/10/2008, ha effettuato il primo acquisto delle Obbligazioni di che trattasi il 17 aprile 2014, per nominali Euro 22.00,000 e controvalore effettivo di Euro 20.616,69; il 13 giugno 2014 ha poi acquistato ulteriori nominali Euro 100.000,00 per un controvalore effettivo di Euro 97.438,26, procedendo, poi, il 16 settembre 2015 a vendere parte dei titoli (nominali Euro 11.000,00) per un controvalore di Euro 10.414,250; il successivo 17 agosto 2016 la stessa Ricorrente ha trasferito le Obbligazioni sul deposito della cointestataria, la quale conosceva già i titoli in questione, avendoli negoziati il 30 aprile 2014 – in totale autonomia tramite la piattaforma *online* – per nominali Euro 40.000,00 al controvalore di Euro 37.856,27, per poi cederli – sempre *online* – il 9 settembre 2014, per Euro 38.855,21, con un profitto di Euro 998,94;
- afferma di avere in ogni caso fornito, al momento delle operazioni, tutte le informazioni necessarie tramite le relative schede prodotto, regolarmente sottoscritte da controparte, e di avere rispettato la normativa di settore rispetto alla tipologia e agli elementi di classificazione dei titoli contestati, avendo assegnato alle Obbligazioni una classe di rischio elevata, pari a 5, e avendo in seguito sempre riprodotto tale informazione negli estratti conti periodici;
- quanto all'informativa *ongoing*, sostiene di avere sempre aggiornato la cliente odierna Ricorrente sui rischi dello strumento e dell'emittente, inviando periodicamente le comunicazioni di variazione della classe di rischio e gli estratti conto del deposito titoli; segnala, altresì, che il carattere subordinato del titolo è stato riportato nell'estratto conto titoli al 30 giugno 2016; evidenzia, infine, che la Ricorrente ha comunque ritenuto di non vendere le Obbligazioni e così ridurre le

perdite (il che in parte è avvenuto grazie alle cedole ottenute nel tempo, rappresentando l'importo percepito a tale titolo nella tabella riepilogativa dell'operatività per Euro 4.879,59), il che non può essere allora considerato conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento qui contestato;

- per ciò che concerne l'adeguatezza/appropriatezza delle operazioni, deduce che gli investimenti erano da ritenersi adeguati rispetto al profilo di rischio della cliente avendo ella, nel questionario del 17 aprile 2014, dichiarato di conoscere le obbligazioni strutturate e la relativa complessità, di avere un'esperienza elevata in ambito finanziario, di avere già eseguito negli ultimi tre anni un'operazione per lo stesso tipo di obbligazione (strutturate), di avere un profilo di rischio alto, con l'obiettivo di incrementare in modo significativo il capitale, accettando anche perdite importanti.

Conclude, pertanto, l'Intermediario chiedendo al Collegio di dichiarare inammissibile o irricevibile il ricorso, ovvero di rigettarlo nel merito; in subordine, di ridurre il *quantum* risarcitorio rilevando, al più, una perdita di Euro 23.738,62 per la Ricorrente e di Euro 19.177,96 per la Cointestataria.

5. Nelle deduzioni integrative, parte Ricorrente contesta la fondatezza dell'eccezione di inammissibilità del ricorso per difetto di legittimazione attiva, stante che trattasi di operazioni in ogni caso disposte a valere sul deposito titoli facente capo a sé medesima, per il resto reiterando considerazioni di tenore sostanzialmente analogo a quelle già rappresentate nel ricorso introduttivo.

6. Nelle repliche finali, l'Intermediario ribadisce anch'egli, nella sostanza, le argomentazioni già svolte, allegando copia di una comunicazione, inviata a parte Ricorrente il 2 agosto 2017, relativa all'operazione di conversione delle Obbligazioni.

## **DIRITTO**

1. Stante le evidenze in atti, il ricorso va accolto per le ragioni e nei termini di seguito rappresentati.

2. Pare opportuno preliminarmente ricostruire, sulla base degli ordini di acquisto e delle tabelle di operatività versati in atti, le operazioni oggetto di contestazione.

Il 17 aprile 2014 la Ricorrente ha acquistato nominali Euro 22.000 di Obbligazioni al controvalore di Euro 20.616,69, e il 13 giugno 2014 ha acquistato nominali Euro 100.000,00 di Obbligazioni al controvalore di Euro 97.438,26. Il 16 settembre 2015 ella ha venduto nominali Euro 11.000,00 di Obbligazioni, per un controvalore di Euro 10.414,25. Il 17 agosto 2016 ha trasferito le restanti 111.000 Obbligazioni in portafoglio nel deposito titoli della cointestataria. Risulta, inoltre, che la Ricorrente ha percepito per le Obbligazioni cedole per un totale di Euro 4.879,59.

Si rileva, inoltre, che parte attorea ha sollevato doglianze anche con riferimento all'operazione disposta il 30 aprile 2014 dalla cointestataria, per aver ella acquistato n. 40.000 delle stesse Obbligazioni per un controvalore di Euro 37.856,27, poi vendute il 09 settembre 2014 per Euro 38.855,21, con un profitto di Euro 998,94. Impregiudicata ogni eventuale valutazione su violazioni ascrivibili alla condotta dell'Intermediario in relazione all'intera operatività sopra richiamata, per economia procedimentale ciò che sin da subito può dirsi è che trattasi di doglianze in ogni caso inconferenti a fini risarcitori con riguardo a quest'ultima operazione, stante l'assenza di un danno concretamente occorso.

3. Ciò premesso, non può anzitutto dirsi fondata l'eccezione di inammissibilità del ricorso per difetto di legittimazione attiva. In casi della specie, infatti, *“rispetto a doglianze relative all'acquisto di titoli che hanno formato oggetto di cessione, il soggetto legittimato a far valere l'inadempimento dell'Intermediario agli obblighi di condotta all'atto dell'investimento è il cedente, quale soggetto che ha sostenuto il costo dell'investimento e ha, quindi, l'interesse ad essere ristorato del pregiudizio sofferto (v., tra le tante, Decisioni n. 6263 del 15 febbraio 2023 e n. 548 del 13 giugno 2018).*

4. Non può parimenti essere accolta l'eccezione di inammissibilità del ricorso per mancata dimostrazione del danno, in quanto “*eventuali carenze probatorie circa la sussistenza del nesso di causalità o del danno, anche rispetto al suo carattere di attualità, non configurano un profilo di inammissibilità del ricorso, bensì e più propriamente una questione che afferisce al merito dei fatti occorsi*”. (Decisione ACF n. 4354 del 18 ottobre 2021).

5. Passando, allora, alla valutazione di merito dei fatti occorsi, rispetto alla contestazione circa l'inadeguatezza/inappropriatezza delle operazioni contestate, si rileva quanto segue.

Sono agli atti tre questionari MiFID. Nel primo, datato 24 ottobre 2008, la cliente dichiarava, tra l'altro, di essere una pensionata in possesso di diploma di scuola media superiore, di conoscere e di avere una buona esperienza nei principali strumenti finanziari ad eccezione di *warrant* e *certificate*, di non avere eseguito investimenti negli ultimi tre anni; di avere quale obiettivo la stabilità al capitale investito nel breve/medio periodo, con un orizzonte temporale di sette/otto anni; di essere disposta a correre un rischio medio, tollerando contenute perdite di capitale a fronte di una ragionevole crescita dello stesso.

Dal questionario del 17 aprile 2014, di pochi secondi precedente la prima operazione qui contestata, il profilo di conoscenza ed esperienza della cliente registra un notevole *upgrading*, con la ivi dichiarata conoscenza di tutti i principali strumenti finanziari e un'elevata esperienza in materia, di avere eseguito negli precedenti tre anni almeno tre investimenti in tutte le tipologie di strumenti finanziari indicate nel documento (titoli azionari, obbligazioni anche strutturate, *certificate*, fondi, derivati e polizze a prevalente contenuto finanziario), di avere quale obiettivo quello di incrementare significativamente il capitale nel lungo periodo, sopportando anche forti oscillazioni di valore dell'investimento, in un orizzonte temporale di sette/otto anni e con un rischio “molto alto”.

Il questionario del 3 febbraio 2015 riporta le medesime dichiarazioni contenute nel documento del 2014.

Ebbene, premesso che è consolidato orientamento di questo Collegio quello secondo cui una profilatura (o ri-profilatura) contestuale ad un'operazione con un livello di rischio molto elevato e che si distacca in maniera significativa da profilature precedenti, in assenza di adeguati elementi giustificativi, è un *“indice sintomatico del fatto che essa non possa ritenersi espressione di spontanee dichiarazioni della cliente quanto piuttosto il frutto di un comportamento opportunistico dell’Intermediario volto a rendere coerente l’operazione de qua con il profilo di rischio della cliente”* (Decisioni n. 4168 dell’8 settembre 2021 e n. 4758 del 13 dicembre 20219, quello che si rileva nel caso di specie è che non vi è alcuna idonea evidenza in atti che possa dare sostegno e adeguatamente motivare il profilo desumibile dal questionario contestuale alla prima operazione.

L’analisi delle rendicontazioni del dossier della Ricorrente nel periodo dal 30 giugno 2014 al 30 giugno 2016 evidenzia un portafoglio costituito da tre soli strumenti obbligazionari, tutti emessi dall’Intermediario, tra cui le Obbligazioni qui dedotte in lite, che al 30 giugno 2014 incidevano nella misura del 40%, fino a divenire in seguito l’unico titolo in portafoglio sino al 30 giugno 2016. Dai restanti documenti in atti quel che emerge è un profilo piuttosto basico, in quanto tale del tutto non coerente con le informazioni contenute nel questionario di che trattasi. Oltretutto, l’età avanzata della cliente al tempo dei fatti avrebbe dovuto indurre l’Intermediario a osservare un livello di diligenza ben superiore e a fare in modo di orientare le scelte della stessa verso investimenti di natura prettamente conservativa del capitale investito (*“L’attività di profilatura di clienti di età avanzata deve essere svolta con particolare cura e attenzione, se del caso anche adottando presidi particolari. Tale principio rappresenta specificazione del generale dovere civilistico di comportarsi con correttezza nell’attuazione del rapporto obbligatorio”*, v. Decisione n. 3275 del 21 dicembre 2020).

Oltretutto, la valutazione di adeguatezza avrebbe dovuto avere per entrambe le operazioni un esito negativo già solo in ragione dell'eccesso di concentrazione che ne sarebbe conseguito.

6. Quanto agli obblighi informativi attivi, è come noto orientamento costante di quest'Arbitro quello secondo cui l'intermediario è tenuto a dimostrare, in questa sede, di avere fornito in concreto tutte le informazioni occorrenti per scelte consapevoli e, quindi, di avere assolto gli obblighi d'informazione preventiva in modo non meramente formalistico (Decisione ACF n. 4935 del 12 gennaio 2022). Sempre secondo l'orientamento costante di questo Arbitro, l'intermediario prestatore di servizi d'investimento è tenuto a richiamare l'attenzione del cliente sull'eventuale presenza di una clausola di subordinazione dei titoli (v., tra le tante, Decisione n. 5679 del 22 luglio 2022). Ebbene, nel caso di specie l'Intermediario non ha dimostrato di avere assolto correttamente gli obblighi informative, essendo a tal riguardo sufficiente rilevare che le schede delle Obbligazioni, pur indicando che si trattava di strumenti a rischio elevato, le definiva quali obbligazioni ordinarie, con ciò fornendo un'informazione fuorviante e, anzi, potenzialmente decettiva.

7. Quanto all'informativa *on-going*, non può ritenersi in via generale configurarsi in capo all'intermediario, sulla base dell'articolo 21 TUF, un obbligo di monitoraggio continuo dell'andamento degli strumenti finanziari. Un tale obbligo può derivare, semmai, da particolari caratteristiche del prodotto o discendere dalla tipologia di servizio di investimento prestato dall'intermediario (come nella gestione di portafogli e nella consulenza), laddove previsto dal contratto quadro (v., da ultimo, in questo stesso senso, Decisione n. 6393 del 9 marzo 2023). Nel caso di specie, non risulta tuttavia che fosse dovuto un servizio siffatto.

In ogni caso, l'Intermediario ha depositato tre comunicazioni di variazione di rischio delle Obbligazioni: la prima, del 31 agosto 2015, segnala il passaggio



di livello di rischio da una categoria elevata pari a 5 a una limitata pari a 2; la seconda, del 30 ottobre 2015, indica il passaggio del rischio da limitato a moderato, pari a 3; la terza e ultima, del 29 gennaio 2016, riporta il ritorno alla categoria più alta di rischio, ovvero 5.

**8.** In conclusione, ritenuti accertati comportamenti violativi a carico del resistente nei termini sopra esplicitati, relativamente al danno occorso, sulla base dei principi applicati in sede di esame di analoghe controversie, esso si determina in Euro 44.375,51, oltre a rivalutazione e interessi, corrispondenti alla differenza tra il controvalore investito (Euro 118.054,95), quanto ottenuto dalla vendita parziale di titoli nel corso del 2015 (Euro 10.414,25), quanto percepito a titolo di cedole (Euro 4.879,59) e il valore delle azioni assegnate in seguito alla conversione coattiva delle Obbligazioni medesime, valorizzate al momento della loro riammissione a quotazione nell'ottobre 2017 (Euro 58.385,60 = n. 12.832 Azioni x Euro 4,55), allorquando la odierna Ricorrente ben avrebbe potuto porre in essere comportamenti attivi funzionali a mitigare l'entità del danno cagionato.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra esplicitati, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata di Euro 52.718,11 oltre agli interessi legali dalla data della presente 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 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 € 500,00 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