



Decisione n. [REDACTED] del 9 maggio 2023

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai Signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Dott. [REDACTED] – Membro

Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 5 maggio 2023, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dal sig. [REDACTED] (di seguito anche: il “Ricorrente” o “Parte Ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] (di seguito anche: l’“Intermediario” o la “Banca”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La presente controversia concerne il tema il tema 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 dei doveri 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 dell’operazione.

Questi, in sintesi, i fatti rilevanti ai fini della decisione.

2. Il Ricorrente, segnalando di non essere in possesso di specifiche conoscenze ed esperienze in materia finanziaria, lamenta di aver subito un danno a causa della violazione degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza da parte dell'Intermediario con riferimento all'operazione d'acquisto di obbligazioni Astaldi 7,125%20 in data 24/02/2016 per nominali 200.000,00 euro e controvalore effettivo di 195.909,02 euro, a cui è seguita in data 05/10/2020 la prima vendita di 100.000 titoli con un ricavo di 8.104,24 euro e in data 6/10/2020 la seconda vendita di altri 100.000 titoli pari a 8.203,96 euro; operatività che ha prodotto una perdita complessiva quantificata in 179.600,82 euro. Parte Ricorrente, rilevando che per l'acquisto oggetto di ricorso è stato prestato il servizio di consulenza in riferimento al quale versa in atti l'apposito contratto del 07/04/2011, contesta all'Intermediario di aver ricevuto una informativa errata e fuorviante circa la natura e le caratteristiche delle Obbligazioni, di non avere indicato e gestito il conflitto di interessi insito nelle operazioni e di non avere consegnato alcun documento informativo riportante la natura, l'estensione, le modalità e le conseguenze del conflitto medesimo. In particolare, lamenta che le Obbligazioni sono state falsamente rappresentate come ordinarie e liquide, senza indicare in maniera chiara la presenza delle opzioni *call* e *put*, senza spiegarne il significato e non segnalando che si trattava di Obbligazioni riservate in fase di emissione ai soli operatori qualificati, non garantite, strutturate e complesse, come indicato nell'*Offering Memorandum* del titolo - anch'esso mai consegnato - né il notevole rischio dell'emittente dovuto alla situazione finanziaria in cui quest'ultimo versava. Ancora, lamentando di non avere ricevuto alcuna informazione in merito all'andamento dei titoli nel tempo nonostante la prestazione del servizio di consulenza, l'istante osserva che l'adempimento degli obblighi informativi non può essere soddisfatto dalla presenza di mere clausole di stile con le quali il cliente dichiara di aver ricevuto informazioni adeguate sull'operazione di investimento da compiere, né, tantomeno, dal documento generale sui rischi prodotto dall'Intermediario in seguito alla richiesta documentale. Egli, poi, si duole anche dell'assoluta concentrazione nel portafoglio

degli strumenti *de quo* e di non essere stato avvisato dall'Intermediario della richiesta di concordato preventivo avanzata dall'emittente il 28/09/2018, ragione per la quale ritiene di non essere stato neanche messo nella condizione di operare una consapevole scelta di disinvestimento. Il Ricorrente segnala, inoltre, il fatto che - a seguito di esplicita richiesta documentale - l'Intermediario ha consegnato un questionario MiFID intestato all'istante datato 08/03/2018, di cui contesta l'attendibilità perché provvisto di firma digitale non valida e riferito a una data successiva all'operazione, costituito da un modulo predisposto unilateralmente e precompilato in formato digitale sulla piattaforma dell'Intermediario, con carattere auto-valutativo contenente domande eccessivamente generiche e non corrette. Sulla base delle citate criticità, quindi, l'istante osserva che Parte Resistente non ha provveduto a effettuare correttamente la profilatura, contestando all'Intermediario, in ogni caso, di non aver svolto la valutazione di adeguatezza sulle Obbligazioni e rilevando che quest'ultima avrebbe dovuto avere un esito negativo in considerazione della mancanza di sue conoscenze ed esperienze in materia finanziaria; sulla base delle stesse considerazioni, l'Intermediario sarebbe dovuto pervenire ad esito negativo anche nel caso in cui fosse stato tenuto a valutare la sola appropriatezza delle operazioni. Parte Ricorrente chiede che il Collegio accerti la responsabilità dell'Intermediario per i danni arrecati e, in ogni caso, condanni parte resistente a pagare la cifra di 179.600,82 euro a titolo di risarcimento, maggiorata degli interessi legali e della rivalutazione monetaria.

3. L'Intermediario, nelle sue deduzioni, rappresenta che l'acquisto in lite è stato autonomamente disposto dal Ricorrente nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione di ordini e senza, quindi, che l'operazione contestata sia stata in alcun modo suggerita o sia stata oggetto di consulenza. Tale circostanza sarebbe provata, oltre che dai documenti depositati, dal fatto che il titolo in lite non è stato oggetto di collocamento ad opera dell'Intermediario e che non fosse presente nel catalogo dei prodotti oggetto di consulenza. In tema di assolvimento degli obblighi informativi, Parte Resistente segnala che il Ricorrente era a conoscenza delle caratteristiche e dei rischi connessi all'operazione, in quanto, essendo

l'acquisto del titolo controverso avvenuto per il tramite del servizio *Internet Banking*, era possibile scaricare la relativa scheda prodotto. L'Intermediario respinge, altresì, anche la contestazione relativa alla mancata consegna dell'*Offering Memorandum*, che non aveva obbligo di trasmettere in quanto tale documentazione non è prevista in caso di acquisto successivo al collocamento, come per l'operazione contestata. Rispetto alla specifica contestazione sulla mancanza di informazioni dettagliate in merito alla complessa situazione finanziaria in cui versava l'emittente, l'Intermediario osserva che tali vicende societarie erano di dominio pubblico e che comunque erano state comunicate dall'emittente stesso attraverso i comunicati stampa presenti sul proprio *sito web*. Per quanto concerne la profilatura, l'Intermediario rileva che in base al principio di autoresponsabilità il Ricorrente non può che ritenersi vincolato alle dichiarazioni rese e che egli, in occasione del questionario Mifid del 05/11/2015 – pur con qualche differenza (come, ad esempio, il profilo di rischio espresso “Dinamico/Lungo”) – ha dichiarato di possedere un titolo di studio quale “*Laurea in altre discipline / Licenza media superiore*” oltre a una notevole esperienza e conoscenza in materia finanziaria; così come nella profilatura del 2018 ha affermato di avere effettuato operazioni in diversi strumenti finanziari (tra cui obbligazioni subordinate e strutturate e in fondi chiusi) presso altri intermediari. In merito alla contestata verifica di adeguatezza, l'Intermediario precisa di non esservi stato tenuto al momento dell'operazione, posto che per la negoziazione di titoli disposti tramite piattaforma informatica è prevista la sola valutazione di appropriatezza, e di aver provveduto alla verifica di adeguatezza alla data del 31/05/2017, segnalando al Ricorrente l'inadeguatezza del rischio di credito del portafoglio, mentre non si rilevava un livello di concentrazione elevato degli strumenti *de quo*; quindi, ha invitato l'istante a rivalutare le caratteristiche del proprio portafoglio al fine di poterlo ricondurre a livelli di adeguatezza, evidenziando, tuttavia, che l'istante non ha inteso agire in tal senso, preferendo investire in altri titoli scelti autonomamente.

In tema di appropriatezza dei titoli, l'Intermediario segnala che, attraverso l'analisi della composizione del portafoglio del Ricorrente e dai documenti versati

in atti, emerge un profilo di investitore esperto in materia di investimenti e consapevole dei rischi connessi all'operatività sugli strumenti finanziari, che ha sempre operato in piena e assoluta autonomia su titoli che riconoscevano delle cedole piuttosto remunerative coerenti con il suo profilo di rischio alto con l'obiettivo di un rendimento elevato. In tema, evidenzia che dalle Obbligazioni contestate Parte Ricorrente ha incassato cedole, nell'arco di tempo di due anni, per un controvalore complessivo pari a 26.362,50 euro.

L'Intermediario chiede, pertanto, conclusivamente al Collegio di rigettare il ricorso perché infondato.

4. Parte Ricorrente ha presentato memorie integrative, nelle quali evidenzia che l'investimento dedotto in lite è stato eseguito a fronte di prestazione del servizio di consulenza come comprovato dalla presenza di un consulente personale e dal fatto che l'istante aveva aderito ad un servizio che prevedeva un monitoraggio annuale degli investimenti e soluzioni personalizzate. Ribadisce, inoltre, che l'Obbligazione non era appropriata al suo profilo dal momento che egli, in possesso di una semplice licenza media superiore, si occupava di locare locali commerciali, né era adeguata sotto il profilo della concentrazione del portafoglio, nonché che l'Intermediario è tenuto a rispettare i propri obblighi di condotta anche in caso di prestazione dei servizi tramite canale telematico. In punto di correttezza della profilatura, Parte Ricorrente osserva che il questionario del 15/11/2015 contiene informazioni non coerenti con quelle raccolte nel questionario del 08/03/2018, e specificamente che nel secondo documento le "obbligazioni con una duplice componente derivativa, strutturati e complessi" risultavano non appropriate al suo profilo, nonostante precedentemente nel 2015 apparissero tra gli strumenti ritenuti appropriati. Il Ricorrente, inoltre, evidenzia la mancanza di certificazione degli estratti informatici prodotti dal Resistente, ritenendo pertanto la documentazione non idonea a costituire prova di quanto dallo stesso affermato.

5. Parte Resistente nelle memorie di replica ribadisce gran parte delle argomentazioni già svolte e tiene a precisare che, seppure il contratto prevedesse un servizio di consulenza, nel caso di specie il consulente assegnato all'istante non ha prestato consulenza per l'operazione dedotta in lite.

DIRITTO

1. Il ricorso, stanti le evidenze in atti, è meritevole di parziale accoglimento per le ragioni e nei termini di seguito rappresentati.

2. Giova anzitutto rimarcare che per quanto concerne la valenza probatoria delle estrazioni documentali dagli archivi informatici dell'Intermediario messa in discussione da Parte Ricorrente, l'orientamento espresso da questo Collegio in fattispecie analoghe, che qui si conferma, è quello di ritenere *“ammissibili e idonei a provare i fatti rappresentati i report interni e le evidenze informatiche”* allegate dall'intermediario, tenuto conto che *“... in una prospettiva di buona fede processuale, si deve presumere, salvo che non sussistano rilevanti elementi di segno contrario, che l'intermediario non abbia evidentemente manomesso i propri report interni al solo fine di poter eventualmente prevalere in una specifica controversia arbitrale, non foss'altro che per i profili di responsabilità, anche in termini di vigilanza, a cui una condotta siffatta lo esporrebbe”* (Decisione ACF n. 5552 del 17 giugno 2022).

3. Per quanto attiene alla contestata violazione degli obblighi informativi nella fase genetica dell'investimento, questo Collegio ha in più occasioni affermato che l'intermediario è tenuto a dimostrare "in concreto" di aver fornito tutte le informazioni dovute, provando di aver assolto gli obblighi d'informazione preventiva in modo non meramente formalistico (Decisione ACF n. 4935 del 12 gennaio 2022). In ordine al compiuto assolvimento dei citati obblighi in caso di operazioni effettuate tramite piattaforme di *trading on line*, è altresì orientamento costante del Collegio che *“la circostanza che il cliente si avvalga di strumenti telematici per disporre le operazioni di investimento non può avere, tra i suoi effetti, quello di giustificare un abbassamento della sua soglia di tutela e non esonera, di certo, l'intermediario dal fornire all'investitore le informazioni previste dalla normativa di settore”* (Decisione ACF n. 5242 del 30 marzo 2022). Nel caso di specie, l'Intermediario non ha dimostrato né indicato quali siano state le informazioni sullo strumento in concreto rilasciate al momento dell'operatività

controversa, limitandosi ad affermare la disponibilità della scheda prodotto sulla propria piattaforma informatica di negoziazione e a rilevare che le informazioni sulla rischiosità di titoli siffatti erano state rappresentate nel Documento Informativo consegnato all'atto della sottoscrizione del contratto quadro. Ebbene, per costante indirizzo di questo Collegio la mera "messa a disposizione" sulla piattaforma di *trading* della scheda prodotto non costituisce mezzo idoneo per compiutamente assolvere gli obblighi informativi previsti dalla normativa. L'intermediario deve, infatti, predisporre nelle proprie procedure misure o meccanismi di blocco che non consentano di effettuare l'operazione di investimento in mancanza di una effettiva presa visione dei documenti informativi.

Per quanto riguarda l'informativa successiva, l'Intermediario ha versato in atti copia dell'atto di convocazione dell'assemblea degli obbligazionisti e una nota in data 03/02/2020 con la quale ha comunicato al Ricorrente la proposta di concordato preventivo avanzata dall'emittente con l'indicazione delle varie fasi della procedura.

L'Intermediario, così operando, non può dirsi aver debitamente assolto all'onere di provare di aver adempiuto a tutti gli obblighi normativamente posti a suo carico, con particolare riferimento ai doveri informativi e gli obblighi previsti dall'art. 21 TUF e dal Regolamento Intermediari all'epoca vigente, i quali prevedono la comunicazione di informazioni idonee affinché i clienti "siano sempre adeguatamente informati" e riguardano, tra l'altro, il "tipo specifico di strumento finanziario".

4. Con riferimento poi alla valutazione di appropriatezza, nell'"Intervista Appropriata" sottoscritta il 05/11/2015 il Ricorrente ha dichiarato di tenersi aggiornato sull'andamento dei mercati finanziari almeno una volta al mese e di aver effettuato fino a 10 operazioni su strumenti finanziari nel corso dell'anno per un controvalore fino a 10.000 euro, in particolare su obbligazioni (anche subordinate e strutturate), titoli di Stato, fondi comuni di investimento (anche chiusi), pronti contro termine, azioni, prodotti finanziari-assicurativi; in punto di conoscenza il documento contiene 4 domande relative ai profili di rischio degli

investimenti e non raccoglie informazioni sulla conoscenza degli specifici strumenti finanziari. Nello stesso documento, inoltre, viene rappresentata una tabella di strumenti e prodotti appropriati nei quali rientrano anche le obbligazioni strutturate, complesse, emesse da organismi sovranazionali e convertibili ad iniziativa del portatore. Agli atti del ricorso è presente anche l'intervista di appropriatezza datata 08/03/2018 che presenta, tuttavia, delle incongruenze rispetto alle informazioni rilasciate precedentemente; infatti, le obbligazioni strutturate e complesse che prima erano ritenute appropriate al profilo del Ricorrente vengono, invece, ivi indicati come strumenti non appropriati. Pur a ciò avuto riguardo, il giudizio di appropriatezza svolto dall'Intermediario al momento dell'operazione appare nel complesso in linea con il profilo finanziario del Ricorrente e con l'operatività disposta nel periodo per cui vi è documentazione.

5. Non altrettanto può dirsi, però, per la verifica di adeguatezza. Parte Resistente ha riferito di aver provveduto in un momento successivo alla verifica di adeguatezza del portafoglio del Ricorrente, alla data del 31/05/2017, affermando che tale giudizio è stato svolto sulla base di una "Intervista Adeguatezza Persone Fisiche" sottoscritta dall'istante il 05/11/2015, nonché delle informazioni rilevanti già in suo possesso, specificando che il rischio di credito associato al portafoglio non era in linea con le soglie definite dall'Intermediario medesimo. Nello specifico, in occasione della citata intervista di adeguatezza, dal contenuto alquanto scarno, il Ricorrente dichiarava di attendersi una elevata oscillazione del valore del capitale investito con rendimento atteso e rischio di perdita elevati (cd. profilo "dinamico") e di avere un orizzonte temporale prevalentemente o totalmente superiore ai 60 mesi. Con riguardo a tale valutazione di adeguatezza, va tuttavia notato che, sebbene la disciplina contrattuale in essere tra le parti prevedesse che l'Intermediario con periodicità almeno annuale svolgesse il giudizio di adeguatezza, non risulta che Parte Resistente abbia svolto alcuna verifica prima del 31/05/2017, in occasione della quale ha segnalato il rischio di credito. Sebbene non sia stato possibile verificare la consistenza del portafoglio a tale data e la sua eventuale concentrazione nei titoli in lite, si rileva che al 30/06/2016 e al 31/12/2016 (periodo in cui non consta che Parte Resistente abbia

reso una valutazione di adeguatezza del portafoglio) le Obbligazioni rappresentavano circa il 40% del controvalore del *dossier*. In tema, è orientamento costante di questo Collegio quello di ritenere che l'intermediario non debba limitarsi a verificare l'adeguatezza in relazione al singolo investimento ma tale giudizio deve estendersi anche alla valutazione complessiva della operatività del cliente, al fine di evitare, ad es., fattispecie di eccessiva concentrazione di portafoglio (*"l'Intermediario, per adempiere al meglio il proprio incarico, avrebbe dovuto diligentemente valutare l'adeguatezza non solo delle singole operazioni, ma anche dell'investimento complessivamente effettuato dal Ricorrente"*, Decisione ACF n. 2717 del 2 luglio 2020).

6. In conclusione, deve ritenersi accertata la responsabilità dell'Intermediario, il quale – oltre alle criticità riscontrate sopra con riguardo al suo complessivo operato – non ha in particolare offerto adeguata prova di aver somministrato, prima della conclusione dell'investimento dedotto in lite, informazioni idonee a consentire una consapevole scelta di investimento ad un investitore che, per quanto rilevabile in base alla documentazione in atti, non aveva di certo né un profilo finanziario caratterizzato da un'elevata esperienza e competenza finanziaria, né da una operatività frequente e significativa in epoca precedente alle operazioni contestate sugli stessi strumenti finanziari oggetto del ricorso o strumenti a questi affini per profilo dell'emittente e caratteristiche dei titoli.

Pertanto, come da orientamento oramai consolidato per analoghe fattispecie, il risarcimento del danno in favore del Ricorrente odierno può essere quantificato, facendo riferimento alla valorizzazione delle Obbligazioni al momento della prima giornata di quotazione successiva alla diffusione del comunicato stampa sulla domanda di concordato preventivo dell'emittente, in 117.086,52 euro, pari alla differenza tra il controvalore investito nelle Obbligazioni (complessivi 195.909,02 euro), le cedole percepite (26.362,50 euro) e quanto l'istante avrebbe ricavato se avesse ceduto i titoli in suo possesso alla data del 01/10/2018 (52.460,00 euro) quando il titolo esprimeva una quotazione di 26,23 euro. A valere su tale somma, l'Intermediario dovrà poi calcolare e dedurre il rateo degli eventuali interessi riconosciuti al Ricorrente alla data del 1° ottobre 2018.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma di euro 117.086,52, da cui andrà tuttavia dedotto il rateo degli interessi eventualmente riconosciuti al Ricorrente medesimo alla data del 1° ottobre 2018, oltre alla rivalutazione della somma così calcolata dalla data di esecuzione dell'investimento e fino alla presente decisione, nonché agli interessi legali dalla data della decisione medesima e fino al soddisfo. Il termine per l'esecuzione della decisione è fissato in trenta giorni dalla ricezione della 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 600,00, 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