



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 28 giugno 2022

## 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. Avv. [REDACTED] - Membro

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 9 giugno 2022, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dal signor [REDACTED] (di seguito “Il Ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] (di seguito “Intermediario” o “Banca”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### FATTO

**1.** Il Ricorrente, premesso di non essere in possesso di specifiche conoscenze ed esperienza in materia finanziaria, riferisce di avere acquistato obbligazioni Astaldi, in data 10/12/2015, per nominali 100.000,00 euro e un controvalore effettivo di 98.830,35 euro, a tal fine avvalendosi dei servizi d’investimento dell’Intermediario qui convenuto. Tali titoli sono stati successivamente convertiti in 12.776 azioni dell’emittente (vendute il 18/01/2021 con un ricavo di 3.792,25 euro) e in

102.258 strumenti non partecipativi, con il che l'operazione ha comportato a suo carico una perdita che quantifica in 95.038,10 euro.

Parte Ricorrente, rilevando che il servizio prestato nel caso di specie rientra da quelli qualificati come "diversi dalla consulenza", contesta all'Intermediario di non avergli mai consegnato la documentazione concernente i rischi generali legati agli investimenti e di non avere reso informazioni, anche successivamente all'operatività contestata circa la natura, le caratteristiche e il rischio insito nei titoli oggetto di controversia. In particolare, parte resistente rappresenta che le Obbligazioni - definite, tra l'altro, come ordinarie, liquide e appartenenti al gruppo "Obblig. e Titoli di stato", senza indicare la presenza di opzioni *call* e *put* - presentavano un grado di rischio qualificato come "consistente" quando, invece, sarebbe stato più opportuno qualificarlo come "elevato" (dato il *rating* al tempo assegnato), senza neanche dare conto che si trattava di obbligazioni non garantite, strutturate e complesse, come indicato nell'*Offering Memorandum* del titolo, anch'esso documento mai consegnato, né comunicato il notevole rischio emittente.

Il Ricorrente lamenta anche di non aver ricevuto informativa dall'Intermediario circa la domanda 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.

L'istante osserva, inoltre, che il questionario MiFID datato 28/09/2015 non è attendibile, in quanto non presenta domande specifiche sugli strumenti complessi, e che le dichiarazioni in esso contenute sono lacunose, a tenore prettamente auto-valutativo, incomplete e contrastanti tra di loro.

Date le criticità della profilatura, egli ritiene che l'Intermediario avrebbe dovuto procedere a raccogliere nuovamente le informazioni e che, così facendo, avrebbe ravvisato la non appropriatezza dell'investimento per mancanza di conoscenze ed esperienza da parte dell'istante, tenendo conto, oltretutto, del fatto che egli ha dichiarato di non avere esperienze pregresse sulle obbligazioni strutturate.

Il Ricorrente conclusivamente chiede che il Collegio accerti la responsabilità dell'Intermediario e disponga il risarcimento a suo favore dei danni subiti, quantificati in 95.038,10 euro, oltre alle spese del procedimento.

2. L'Intermediario, in sede deduttiva, ha depositato il contratto dei servizi di investimento su cui è stata regolata l'operazione, che risulta regolarmente sottoscritto dal Ricorrente, ove il cliente dichiarava, tra l'altro, di avere ricevuto la nota informativa comprendente, tra l'altro, le informazioni sui rischi generali degli investimenti.

Parte resistente contesta, poi, la fondatezza delle doglianze sollevate da controparte in merito alla presenza di un elevato rischio emittente, rappresentando che al momento dell'acquisto le Obbligazioni avevano un prezzo molto prossimo alla parità, segno che il mercato non prevedeva in alcun modo il *default* che si è verificato solo qualche anno dopo, e osserva che, pur rientrando il titolo nella categoria dei prodotti complessi, la presenza delle opzioni *call* e *put* non ha rappresentato una preclusione all'aumento di prezzo del titolo, avendo quest'ultimo raggiunto dopo l'investimento valori superiori a quello di acquisto. Precisa, ancora, che la possibilità per gli obbligazionisti di esercitare l'opzione *put* sarebbe stata comunicata solo in caso di formale notizia da parte dell'emittente, fatto che non è avvenuto.

In tema di obblighi informativi, l'Intermediario segnala che non sussisteva alcun obbligo di consegna dell'*Offering Memorandum* dell'emissione, essendosi trattato di operatività eseguita sul mercato secondario e rileva la correttezza delle indicazioni rese, con le quali è stata segnalata anche la circostanza che il titolo rientrava tra gli strumenti complessi; contesta, inoltre, la fondatezza delle doglianze del Ricorrente in merito all'illiquidità delle Obbligazioni, dato che il titolo era quotato sul mercato EuroTlx.

Parte resistente afferma, ancora, di avere regolarmente inviato le rendicontazioni periodiche concernenti il deposito titoli, dalle quali il Ricorrente ha avuto occasione per prendere decisioni atte a ridurre il rischio legato all'investimento dal momento che al 31/12/2017 la classe di rischio delle Obbligazioni è stata

innalzata da “consistente” ad “elevato” e il titolo ha registrato un valore inferiore al prezzo di acquisto, valore che è stato, in seguito, mantenuto per sei mesi.

L'Intermediario segnala, inoltre, di aver reso l'informativa sulla richiesta di concordato preventivo avanzata dall'emittente e sulla successiva approvazione della proposta, depositando in atti documentazione attestante la regolare spedizione delle comunicazioni inviate sul punto. In tema di obblighi informativi successivi, evidenzia anche l'orientamento del Collegio secondo cui un obbligo di monitoraggio degli investimenti è configurabile soltanto nelle ipotesi di prestazione del servizio di consulenza o di gestione del portafoglio.

In merito alle presunte violazioni in sede di compilazione del questionario MiFID, l'Intermediario sottolinea che la profilatura è avvenuta nel rispetto della normativa vigente e degli orientamenti ESMA in materia e richiama l'orientamento del Collegio secondo cui il cliente assume la paternità delle dichiarazioni rilasciate, segnalando anche che l'operatività del Ricorrente, sia precedente sia successiva all'acquisto oggetto di ricorso, conferma le dichiarazioni rese in sede di compilazione del questionario e dimostra che l'istante possiede buone conoscenze e una buona esperienza in ambito finanziario, potendosi osservare operazioni su fondi di investimento e sicav (di tipo azionario), titoli strutturati e obbligazioni subordinate, polizze *unit linked* e titoli azionari, compiuti anche in totale autonomia attraverso la piattaforma di *internet banking* e alcuni per importi consistenti.

L'Intermediario nega, in ogni caso, la prestazione di un servizio di consulenza in sede di acquisto delle Obbligazioni, rilevando che il Ricorrente stesso ha sottoscritto, nell'ordine, di avere proceduto all'operazione di propria iniziativa e senza consulenza, ragione per la quale è stata valutata, con esito positivo, la sola appropriatezza dell'investimento. Parte resistente, inoltre, sottolinea che nel medesimo ordine l'istante ha dichiarato di aver ricevuto informazioni adeguate sul titolo, con riferimento al quale il *set* minimo informativo indicava la complessità e la liquidità del titolo e il suo rischio consistente.

L'Intermediario, infine, contesta in ogni caso le modalità di calcolo del risarcimento richiesto osservando che si debba tener conto della somma incassata

dal flusso cedolare, pari a 13.173,75 euro, con il che l'eventuale danno dovrebbe essere di 81.864,35 euro. Sottolinea, inoltre, che a seguito del concordato preventivo, il Ricorrente ha ricevuto 12.776 azioni dell'emittente, che ha provveduto a vendere in data 18/01/2021 tramite il canale di *internet banking*, e 102.258 strumenti finanziari partecipativi, per i quali è in corso un'offerta di acquisto volontaria al valore di 0.05 euro l'uno, da cui l'istante potrebbe ricavare altri 5.112,90 euro.

L'Intermediario chiede, in conclusione, che il Collegio respinga il ricorso in quanto infondato in fatto e in diritto.

**3.** Nelle deduzioni integrative di parte ricorrente il Ricorrente lamenta ulteriormente che parte resistente non ha trasmesso tutta la documentazione di riferimento, nonostante l'esplicita richiesta formulata in tal senso, in violazione dell'art. 119 comma quarto del D.lgs. 385/1993, con atteggiamento poco collaborativo e ostruzionistico. Rappresenta, inoltre, che tra la sua famiglia e l'Intermediario sussisteva un rapporto di consulenza.

**4.** Nelle repliche finali l'Intermediario fa presente di non avere prodotto nuova documentazione in sede di deduzioni nell'ambito del presente procedimento, ma di essersi limitato a versare in atti la copia completa del contratto quadro.

## **DIRITTO**

**1.** Preliminarmente si rileva che nel ricorso il Ricorrente ha tenuto ad indicare che il servizio prestato dall'Intermediario nel caso di specie rientra da quelli diversi dalla consulenza. Non è chiaro se i riferimenti, contenuti nelle deduzioni integrative, all'esistenza di un rapporto di consulenza tra le parti siano tesi a voler introdurre una specifica contestazione in tal senso, da ritenersi tuttavia non ammissibile perché nuova rispetto alle doglianze sollevate con il ricorso introduttivo, nè contenuta nel previo reclamo; in ogni caso, trattasi di profilo di doglianza che non può dirsi sufficientemente provato non avendo l'istante prodotto evidenze probatorie o anche solo

indiziarie tali per cui l'investimento in lite possa dirsi essere stato effettivamente consigliato o raccomandato da parte resistente. Secondo costante orientamento di questo Collegio, infatti, *“nel caso in cui siano svolte doglianze attinenti alla dinamica dei rapporti tra il cliente e il personale dell'intermediario, la prova verte su circostanze che si collocano al di fuori della regola dell'art. 23, comma 6, del TUF; pertanto, il relativo onere incombe sul ricorrente, trovandosi in caso contrario l'intermediario nella posizione di dover fornire dimostrazione di un fatto negativo”* (da ultimo, Decisione n. 3821 del 03/06/2021).

Nel caso di specie, in ogni caso, nel contratto quadro versato in atti è previsto il conferimento dell'incarico all'Intermediario di svolgere il servizio di negoziazione e di trasmissione ordini su strumenti finanziari, ma non anche quello di consulenza. L'ordine di acquisto versato nel fascicolo, oltre a indicare l'appropriatezza dell'operazione con il profilo dichiarato dall'investitore, reca l'indicazione, sottoscritta, che l'operazione è avvenuta su esplicita richiesta dell'istante, senza che sia stato prestato il servizio di consulenza.

2. Sulla base di tali risultanze deve, dunque, dirsi che l'Intermediario era tenuto alla sola valutazione dell'appropriatezza dell'investimento, che risulta essere stata svolta con esito positivo, come indicato nell'ordine di acquisto versato in atti.

Per quanto di rilievo in questa sede, nel questionario MiFID datato 28/09/2015 il Ricorrente ha dichiarato di conoscere i principali strumenti finanziari, di avere una buona esperienza in materia finanziaria e di avere investito negli ultimi tre anni per importi superiori ai 10.000 euro in titoli obbligazionari semplici, fondi comuni di investimento e polizze a prevalente contenuto finanziario.

Risulta, ad ogni modo, possibile ricostruire il profilo del Ricorrente grazie alla documentazione versata in atti, concernente la consistenza e movimentazione del *dossier* titoli per il periodo tra il 30/06/2007 e il 30/06/2009 – di valore decrescente, partendo da circa 200.000,00 euro nel giugno 2007 e arrivando a circa 110.000,00 euro nel giugno 2009 – dalla quale il portafoglio risulta composto da quote di due fondi di investimento, per un controvalore modesto

(circa 4.000 euro) e da titoli obbligazionari dell'Intermediario odierno resistente per il restante valore.

Nel fascicolo è presente anche documentazione concernente il periodo successivo all'investimento qui contestato. Al 13/11/2015 il deposito titoli risulta composto unicamente da BTP e da una obbligazione dell'Intermediario, già oggetto di pronuncia da parte di questo Collegio. Dalle rendicontazioni del periodo compreso tra il 30/06/2016 e il 31/12/2018 emerge che il portafoglio – di circa 470.000,00 euro nel 2016 e poi ridottosi a circa 210.000 del 2018 – era composto dalle Obbligazioni oggetto di ricorso, dal titolo obbligazionario su cui questo Collegio si è già pronunciato, da BTP di rischio prevalentemente minimo e per un brevissimo periodo di un mese da un BTP con rischio consistente e, infine, da quote di un fondo di investimento. Parte resistente, inoltre, ha versato in atti documentazione attestante alcune operazioni compiute dal Ricorrente su polizze di investimento negli anni dal 2002 al 2007 e le contabili di 3 operazioni disposte su titoli azionari tramite *internet banking* tra il 2018 e il 2021, per un importo complessivo di circa 100.000 euro.

Con riferimento all'operazione dedotta in lite, la valutazione di appropriatezza svolta dall'Intermediario con esito positivo può dirsi coerente con le indicazioni contenute nel questionario MiFID.

**3.** In tema di adempimento degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore, questo Collegio ha reiteratamente affermato che l'Intermediario che presta servizi d'investimento a favore della propria clientela è tenuto a dimostrare "in concreto" di aver fornito tutte le informazioni dovute, provando di aver assolto agli obblighi d'informazione preventiva in modo non meramente formalistico. In tale prospettiva, è stato in particolare rilevato che la dichiarazione "*di aver ricevuto informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni del presente ordine e di aver preso nota delle clausole che lo contraddistinguono*" in calce all'ordine non può far ritenere di per sé assolto il complesso degli obblighi di informazione che gravano sull'intermediario (*inter alia*, Decisione n. 3633 del 20/04/2021).

Ebbene, nel caso di specie il Ricorrente risulta aver sottoscritto la dichiarazione contenuta nel modulo d'ordine "*di aver ricevuto informazioni adeguate sulla natura sui rischi e sulle implicazioni*" dello stesso. Inoltre, egli ha sottoscritto, all'interno del contratto quadro versato in atti e datato 28/09/2015, la dichiarazione di avere ricevuto la nota informativa contenente le informazioni sui rischi generali degli investimenti.

La scheda prodotto del titolo, anch'essa sottoscritta, individua il soggetto emittente e classifica le obbligazioni di che trattasi come "ordinarie", complesse e con una classe sintetica di rischio consistente. In ciò, tuttavia, si esaurisce l'informativa resa, non risultando specificate le ulteriori caratteristiche e i rischi propri dei titoli di che trattasi, di tal che l'Intermediario non può che ritenersi aver adempiuto in modo non congruo all'obbligo di mettere a disposizione dell'investitore un set informativo idoneo a poter fondare su di esso scelte d'investimento effettivamente consapevoli. Il che radica la responsabilità dell'odierno resistente a fini risarcitori del danno conseguentemente occorso.

4. Ciò essendo, il risarcimento da riconoscere a favore del Ricorrente va determinato facendo riferimento alla valorizzazione delle Obbligazioni al momento della diffusione del comunicato stampa sulla domanda di concordato preventivo dell'emittente, in conformità con il criterio recentemente definito da questo Collegio in presenza di fattispecie analoga (Decisione n. 5068 del 7 febbraio 2022), allorquando cioè l'odierno Ricorrente non poteva non aver preso contezza delle effettive caratteristiche dei titoli e della situazione del relativo emittente, e dunque in misura pari alla differenza tra il controvalore originariamente investito (98.830,35 euro), e quanto il Ricorrente avrebbe potuto ritrarre se avesse ceduto le Obbligazioni alla data del 01/10/2018 (24.670,00 euro), quando il titolo esprimeva una quotazione di 24,67 euro. Dall'importo così ottenuto vanno dedotte le cedole percepite (13.173,75 euro), per un danno conclusivamente pari a 60.986,60 euro,



### **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 danni, la somma rivalutata di euro 65.316,65, oltre a interessi dalla data della presente decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione medesima.

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 Euro, 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