



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 22 giugno 2023

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai Signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof.ssa [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Dott. [REDACTED] – Membro

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 16 giugno 2023, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dal Sig. [REDACTED] (di seguito anche: il Ricorrente) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] (di seguito anche: l'Intermediario), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. Il Ricorrente riferisce di aver sottoscritto il contratto quadro per la prestazione dei servizi d'investimento in data 20.11.2007, sulla base del quale il 17.6.2015 l'Intermediario qui convenuto effettuava, a valere sul *dossier* titoli, l'acquisto di nominali 100.000 obbligazioni Astaldi 12/20 7,125% per un controvalore effettivo di 105.541,13 euro.

Successivamente, a seguito della richiesta dell'emittente i titoli di essere ammesso al concordato preventivo il 28.9.2018, in data 5.11.2020 venivano assegnate ai creditori azioni ordinarie di nuova emissione e strumenti finanziari partecipativi non quotati del medesimo emittente.

Il Ricorrente lamenta che l'operazione qui dedotta in lite è stata eseguita in violazione dell'obbligo di informazioni in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio dei titoli negoziati, obbligo che non può ritenersi soddisfatto con la mera consegna del documento sui rischi generali degli investimenti, in assenza finanche di una scheda prodotto. In particolare, il Ricorrente contesta la mancanza di informazioni circa la natura strutturata, complessa ed illiquida dei titoli, nonché in relazione alle opzioni *put* e *call* ed al notevole rischio emittente, lamentando altresì la violazione degli obblighi informativi anche in corso di rapporto circa le vicende societarie dell'emittente.

Il Ricorrente si duole, inoltre, di non aver ricevuto comunicazioni circa le valutazioni dell'investimento effettuate dall'Intermediario in fase genetica, evidenziando la non appropriatezza dell'acquisto rispetto al suo profilo di rischio a causa dell'eccessiva concentrazione del titolo nel portafoglio (oltre il 40%), ma anche alla luce dei questionari di profilatura del 20.11.2007 e del 17.6.2015.

A quest'ultimo riguardo, il Ricorrente deduce di aver sottoscritto detti questionari senza poter prima visionare le risposte, inserite direttamente sul *monitor* e riferisce, in particolare, che il questionario del 2015 gli è stato sottoposto solo pochi minuti prima di effettuare l'investimento dedotto in lite, evidentemente nell'intento dell'Intermediario di attribuirgli un profilo più competente ed esperto in materia, in linea con l'operazione contestata. Il Ricorrente assume l'inaffidabilità e l'inattendibilità delle dichiarazioni contenute in tale questionario, che riporta una "propensione ad incrementare in modo molto consistente il capitale investito", un livello di conoscenza ed esperienza elevato per tutti gli strumenti finanziari (anche quelli derivati OTC), nonché anni di studio e di professione in materia finanziaria, con una profilatura al rialzo non corrispondente sia alle risposte presenti nel precedente questionario del 2007 (in cui veniva indicata un'esperienza modesta ed una propensione media al rischio), sia al suo

reale profilo, ovvero di soggetto con diploma di scuola superiore e di professione operaio.

Su queste basi, il Ricorrente chiede il risarcimento dei danni subiti per 101.197,29 euro.

2. L'Intermediario ha resistito, difendendo la correttezza del proprio operato, ragione per la quale ha chiesto il rigetto del ricorso.

3. Parte Ricorrente ha trasmesso deduzioni integrative e l'Intermediario, a sua volta, repliche finali, ciascuna parte ribadendo ed implementando le argomentazioni esposte in prima fase.

DIRITTO

1. Come sopra rilevato, il ricorso ha ad oggetto un'operazione di acquisto di obbligazioni Astaldi, eseguita tramite la piattaforma di *trading online*, alle ore 13:44 del 17.6.2015, per un quantitativo nominale di 100.000 titoli ed un controvalore effettivo di 105.541,13 euro, nell'ambito della prestazione del servizio di ricezione e trasmissione ordini per conto della clientela, senza prestazione di consulenza da parte dell'odierno resistente. Pertanto, era dovuta la valutazione di appropriatezza, che l'Intermediario ha rappresentato aver avuto esito positivo, come comprovato dall'evidenza informatica depositata nel fascicolo.

Ebbene, per quanto concerne le informazioni sulla base delle quali detta valutazione è stata svolta, agli atti sono presenti due profilature dell'istante: nella prima, risalente al 20.11.2007 (all'evidenza piuttosto scarna, in quanto consistente in una sola pagina), risulta indicato che il cliente odierno Ricorrente ha esperienze pregresse in materia di prodotti obbligazionari e azionari (livello 2 su una scala da 1 a 3), ma non sono riportate informazioni sulla sua situazione finanziaria; si rileva, inoltre, l'assenza nel documento di domande quanto a livello di conoscenza delle varie tipologie di prodotti finanziari da parte del cliente. In essa, è altresì dichiarata una propensione al rischio media ed un obiettivo di investimento di medio periodo.

Nel successivo questionario del 17.6.2015, compilato e sottoscritto presso la filiale di riferimento del resistente circa due ore prima dell'acquisto qui contestato (poi disposto tramite servizio di *trading online*), quale titolo di studio viene dichiarato il possesso di diploma di scuola superiore, che il cliente ha conoscenza delle principali caratteristiche di tutti i prodotti finanziari e di aver operato su diverse tipologie di strumenti finanziari, anche derivati e con vari livelli di volatilità; si dichiara, inoltre, l'obiettivo di voler incrementare in modo consistente il capitale investito, con accettazione del rischio di perdite significative, in un orizzonte temporale di 36 mesi.

Dai *log* depositati dall'Intermediario, emerge inoltre che il Ricorrente ha visualizzato più volte la scheda prodotto delle obbligazioni, tramite la piattaforma informatica a sua disposizione, prima di disporre l'ordine d'acquisto dei titoli ed anche subito dopo.

Ebbene – premesso che tra le date di compilazione dei due questionari è intercorso un lasso di tempo piuttosto ampio, di quasi 8 anni, e pur essendo il mancato aggiornamento del documento per un periodo così lungo un indice di non diligente adempimento da parte dell'Intermediario dei propri obblighi, soprattutto avendo riguardo alla circostanza che il secondo questionario è stato compilato solo due ore prima dell'investimento dedotto in lite, facendo oltretutto emergere un livello di conoscenza e esperienza dell'istante nettamente più elevato del precedente – pur a ciò avuto riguardo, questo Collegio non può non richiamare, anche per l'odierna fattispecie, il principio di autoresponsabilità, secondo cui il cliente deve rendersi parte attiva del processo di investimento e non può dirsi meritevole di tutela colui che non prenda opportuna visione di quanto sottoscrive, eventualmente aderendo supinamente alle modalità operative dell'Intermediario (v., tra le tante, di recente, Decisione ACF n. 6336 del 17 febbraio 2023).

D'altro canto, l'analisi delle rendicontazioni del *dossier* titoli relativamente al periodo dal 30.6.2015 al 31.3.2021 mostra un valore decrescente del portafoglio (da circa 250.000,00 euro a circa 67.000,00 euro) e la presenza di un numero piuttosto limitato di titoli, inizialmente solo tre, di cui due emissioni di titoli di Stato e le obbligazioni dedotte in lite, rimasto invariato sino al 31.12.2016,

allorquando l'istante ha venduto quota-parte di entrambi i BTP ed investito una modica cifra in quote di un fondo; non si rilevano altre modifiche nel portafoglio, se non la successiva conversione, avvenuta nel dicembre 2020, delle obbligazioni in lite in azioni e strumenti finanziari partecipativi non quotati dell'emittente.

Tale operatività, limitata a quattro titoli non restituisce, all'evidenza, le caratteristiche di un soggetto particolarmente esperto ed uso a frequenti negoziazioni nei mercati finanziari, mostrandosi poco in linea con il livello di conoscenza ed esperienza attestato nel questionario del 2015, rilevante al momento dell'investimento dedotto in lite, che solo formalmente può ritenersi appropriato al profilo del cliente.

2. In tema di obblighi informativi, poi, è orientamento del Collegio che l'intermediario che presta servizi d'investimento è tenuto a dimostrare "in concreto" di aver fornito al cliente tutte le informazioni indotte dalla normativa di settore, dunque provando di aver assolto gli obblighi d'informazione preventiva in modo non meramente formalistico (Decisione n. 4935 del 12 gennaio 2022).

Allorché, poi, gli investimenti vengono effettuati tramite piattaforme di *trading on line*, *“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).

Ne consegue, che per poter dimostrare di aver assolto pienamente i propri obblighi di informazione, l'intermediario non può limitarsi *sic et simpliciter* a segnalare alla clientela l'esistenza, all'interno della propria piattaforma, di un *“link cliccabile”* attraverso il quale è possibile accedere alle informazioni sul prodotto finanziario, in quanto ciò finisce per rimettere l'acquisizione delle informazioni ad un comportamento attivo del cliente, oltretutto non sempre di agevole praticabilità; l'intermediario deve, piuttosto, assolvere tali obblighi informativi con modalità che possano essere considerate come del tutto equivalenti a quelle a supporto di un servizio erogato *“in presenza”*, ovvero sia equiparabili, sotto il profilo sostanziale, quantomeno alla consegna materiale al

cliente del documento informativo. Ne consegue che le “*modalità equivalenti alla consegna del documento recante le informazioni necessarie per la scelta consapevole del cliente, e che permettono di considerare pienamente provato da parte dell’intermediario l’assolvimento dei relativi obblighi, sono... rappresentate o (i) dall’inserimento di tutte le informazioni di dettaglio rilevanti direttamente nella pagina dove si trova il comando per impartire l’ordine di acquisto, oppure (ii) dalla previsione di un link che permetta di scaricare il documento ma in questo caso con contestuale implementazione di una funzionalità bloccante, che renda cioè possibile impartire l’ordine solo previo richiamo di attenzione del cliente e presa d’atto di aver preso visione della documentazione informativa*” (Decisione ACF n. 5242 del 30 marzo 2022).

Ebbene, nel caso di specie l’Intermediario ha dedotto che l’operazione sulle obbligazioni è stata disposta in autonomia ad opera del Ricorrente tramite il servizio di *trading online* ed ha depositato l’evidenza relativa all’inserimento dell’ordine di acquisto, che non riporta tuttavia alcuna informazione in merito alle caratteristiche ed ai rischi dei titoli negoziati e con riguardo al relativo emittente. Inoltre, sebbene l’Intermediario abbia dimostrato la visualizzazione da parte del Ricorrente di una scheda prodotto in tre occasioni, poco prima dell’acquisto contestato (alle ore 11:58:32, 13:10:01 e 13:14:26 del 17.6.2015) e in un’occasione successiva allo stesso (alle ore 18:02 della stessa data), depositando i relativi *log*, la mancata produzione nel fascicolo di tale scheda non consente di verificare neanche quali siano state le informazioni concretamente messe a disposizione prima dell’operazione *de quo*.

3. Con riguardo, invece, al parimenti contestato carattere complesso delle obbligazioni, va detto che queste ultime, pur presentando un’opzione *call* (in favore dell’emittente) ed un’opzione *put* (in favore dell’investitore), non riveste, ad avviso di questo Collegio, quel carattere di particolare complessità cui fa riferimento la Raccomandazione Consob del 22.12.2014, emanata nel rispetto degli orientamenti ESMA in materia.

4. Quanto, infine, all’adempimento degli obblighi informativi successivi all’investimento (c.d. obbligo di monitoraggio), è orientamento del Collegio che

“non può ritenersi in via generale sussistente in capo all’intermediario, sulla base dell’articolo 21 TUF, un obbligo di monitoraggio continuo dell’andamento degli strumenti finanziari, che 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” (Decisione ACF n. 6393 del 9 marzo 2023). Nulla prevede, tuttavia, al riguardo il contratto quadro in essere tra le parti dell’odierno procedimento.

5. Accertata, in conclusione, per i profili sopra vagliati, la responsabilità dell’Intermediario e passando alla quantificazione del danno occorso, dando continuità al proprio orientamento per fattispecie consimili, secondo cui, tenuto conto del fatto che la notizia della presentazione della domanda di concordato con riserva da parte dell’emittente è stata comunicata al mercato il giorno 28 settembre 2018, deve ritenersi che l’odierno Ricorrente, adoperandosi fattivamente per mitigare il danno occorso, era già in grado, almeno a partire dal 1° ottobre, di realizzare il controvalore delle obbligazioni e così ridurre l’entità delle perdite sofferte. Ne consegue che il risarcimento del danno deve essere liquidato in ragione della somma pari alla differenza tra quanto investito, la somma percepita a titolo di cedole e quanto il ricorrente avrebbe potuto ottenere se avesse venduto le obbligazioni al prezzo unitario, a cui le stesse erano scambiate sul mercato in tale data (cfr. Decisioni ACF n. 6148 del 14 dicembre 2022, n. 6105 del 1° dicembre 2022, n. 6093 e n. 6090 del 21 novembre 2022, n. 5589 del 28 giugno 2022).

Pertanto, il risarcimento del danno si ragguaglia, in linea capitale, a 63.504,49 euro, pari al controvalore investito nelle obbligazioni (105.541,13 euro), detratte le cedole percepite (15.806,64 euro) e quanto l’istante avrebbe ricavato se avesse venduto i titoli in suo possesso alla data dell’1.10.2018 (26.230 euro), allorché il titolo esprimeva una quotazione di 26,23 euro. In linea con i precedenti dell’Arbitro, da tale somma va ulteriormente detratto, a cura dell’Intermediario, il rateo degli interessi che sarebbero stati riconosciuti al Ricorrente qualora egli avesse ceduto i titoli 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 complessiva somma rivalutata di € 75.062,31 (somma da cui l'Intermediario potrà detrarre il rateo degli interessi che sarebbero stati riconosciuti al Ricorrente se quest'ultimo avesse negoziato i titoli alla data del 1° ottobre 2018), oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione 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 € 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente