



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 14 dicembre 2022

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof.ssa [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 24 ottobre 2022, in relazione al ricorso n. [REDACTED] presentato dal sig. [REDACTED] (di seguito “il ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED]. (di seguito “l’intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione dell’Arbitro concerne il tema della responsabilità dell’intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, in particolare sotto il profilo dell’inadempimento agli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari, al momento del loro acquisto, nonché all’omessa rilevazione del carattere inadeguato degli investimenti rispetto al profilo. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 17 maggio 2021, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del 16 luglio dello stesso anno in maniera giudicata insoddisfacente, il ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue. Il ricorrente espone di aver eseguito tra il 2016 e il 2018, avvalendosi della prestazione da parte dell'intermediario resistente di un servizio di consulenza (come sarebbe dimostrato dalla registrazione di una conversazione telefonica intrattenuta con il dipendente che ne seguiva la posizione), quattro operazioni di investimento, e segnatamente: (i) di aver sottoscritto, il 12 dicembre 2016, n. 1.637,60 quote della Sicav "*Edmond De Rothschild Fund*" (nel prosieguo "*la SICAV*") per un controvalore di € 200.009,00; (ii) di aver acquistato il 15 novembre 2017 obbligazioni "*ASTALDI 13/20 7.125*" (nel prosieguo "*le Obbligazioni*") per nominali € 100.000,00 e un controvalore di € 88.411,86; (iii) di aver acquistato in data 28 maggio 2018 nuovamente le Obbligazioni per nominali € 100.000,00 e un controvalore di € 82.612,27; (iv) di aver acquistato, in data 1° giugno 2018, una terza tranche di Obbligazioni, sempre per nominali € 100.000,00 e controvalore di investimento di € 72.295,95.

Il ricorrente – che sottolinea che le quattro operazioni, che hanno comportato un investimento complessivo di € 443.329,08, hanno prodotto perdite pari a € 293.222,49 – sostiene che del danno sofferto debba essere chiamato a rispondere l'intermediario, essendosi reso inadempiente agli obblighi cui era tenuto nella prestazione della consulenza.

In particolare, con riferimento all'investimento nelle quote della SICAV il ricorrente lamenta che l'intermediario non gli ha consegnato il KIID, da cui avrebbe potuto ricavare, tra le altre cose, che il titolo comportava dei costi e delle commissioni da pagare e non prevedeva alcuna forma di garanzia di restituzione del capitale investito. Con riferimento all'investimento nelle Obbligazioni il ricorrente sostiene di non essere stato informato delle caratteristiche dei titoli, e in particolare di non essere stato informato né del fatto che si trattava di obbligazioni riservate ai soli operatori qualificati, non garantite, strutturate e complesse come

indicato nell'*Offering Memorandum* del titolo, anch'esso non consegnato, né del notevole rischio emittente.

Il ricorrente sostiene che gli investimenti non erano adeguati rispetto al suo profilo di investitore privo di esperienza in materia finanziaria – che per questo motivo aveva fatto ricorso al servizio di consulenza – e che la profilatura restituirebbe dunque un'immagine non corretta, anche in considerazione dei limiti intrinseci ai questionari MIFID utilizzati dall'intermediario, che sono strutturati prevalentemente con domande generiche, in quanto tali non idonee per determinare il livello di esperienza e conoscenza effettive del cliente.

Sulla base di quanto esposto il ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento della perdita sofferta, pari ad € 293.222,49, così quantificata sulla base della differenza tra il capitale investito, quanto ritratto tra dividendi (€ 8.825,10) e la somma ricevuta a titolo di rimborso per le quote della SICAV (€ 120.338,22), le cedole riscosse sulle Obbligazioni (€ 7.908,75) e il controvalore (€ 13.031,52) delle azioni ricevute in conversione delle Obbligazioni nell'ambito piano concordatario presentato dall'emittente.

3. L'intermediario si è regolarmente costituito, chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente ricostruisce in via preliminare la storia della relazione contrattuale intrattenuta con il ricorrente. Al riguardo, l'intermediario sottolinea che il ricorrente, titolare di un rapporto aperto nel 2013, ha nel tempo operato in diversi strumenti finanziari, tra cui obbligazioni e fondi comuni di investimento. Il resistente sottolinea anche che il ricorrente ha receduto nel 2014 dal rapporto avente ad oggetto la prestazione del servizio di consulenza pure originariamente sottoscritto, reputando i consigli offerti troppo diversificati per il proprio obiettivo di investimento.

Venendo all'esame delle operazioni contestate, il resistente sottolinea che solo l'investimento nelle quote della SICAV è stato oggetto di consulenza, essendo stato eseguito dal ricorrente all'esito di una raccomandazione avanzata in via telematica, accettata da quest'ultimo tramite l'inserimento delle proprie credenziali. Il resistente sostiene che tutte le operazioni aventi ad oggetto le Obbligazioni sono state decise in via autonoma dal ricorrente, contestando, a tale

riguardo, l'idoneità probatoria della registrazione della conversazione telefonica intercorsa con il dipendente, anche in considerazione del fatto che questi - che oltretutto non è parte del procedimento e non può disconoscerla - non era al corrente del fatto che la conversazione sarebbe stata registrata, né ha mai dato la sua autorizzazione alla registrazione.

In relazione all'investimento nelle quote della SICAV, il resistente sostiene di aver adempiuto tutti gli obblighi informativi e rileva che la propria piattaforma telematica è strutturata in guisa tale che non è possibile proseguire nell'operazione senza apporre l'apposito *flag* nella casella di presa visione della documentazione relativa all'operazione, comprendente, tra le altre cose, il KIID contenente informazioni sulla natura e il rischio dello strumento finanziario da acquistare, oltreché dei costi connessi all'investimento. A prova della propria affermazione il resistente produce evidenze informatiche per dimostrare che il ricorrente ha effettuato il *log* prendendo effettiva visione del KIID e degli altri documenti messi a sua disposizione prima di concludere l'investimento.

Con riguardo alla asserita omessa informativa sulle Obbligazioni, il resistente sostiene che nel momento in cui il cliente dispone l'operazione sul sito *web* viene visualizzata la schermata contenente alcune informazioni sul titolo che si intende acquistare, oltre ad un apposito *link* di reindirizzamento alla scheda prodotto vera e propria, contenente in maniera dettagliata tutti i dati necessari al fine di poter operare una scelta di investimento consapevole, come l'andamento del titolo, il *rating* di emissione (nel caso in esame di tipo speculativo) e il rischio emittente.

Il resistente respinge le contestazioni riguardanti il carattere non attendibile delle risultanze della profilatura, richiamando l'orientamento dell'Arbitro riguardo al principio di autoresponsabilità, ai sensi del quale il ricorrente non può che ritenersi vincolato alle dichiarazioni rese. Il resistente segnala in proposito, che in occasione della profilatura del 18 maggio 2016, su cui si basano tutte le operazioni oggetto del contendere, il ricorrente ha dichiarato di avere effettuato operazioni su diversi tipi di titoli presso altri intermediari nel corso dell'ultimo anno. Il resistente segnala anche di avere regolarmente effettuato la valutazione di adeguatezza in occasione dell'acquisto delle quote SICAV, in quanto unica

operazione svolta in regime di consulenza, indicandone l'esito positivo nel *report*, e di aver effettuato quella di appropriatezza in occasione degli acquisti delle Obbligazioni.

Il resistente contesta, infine, la quantificazione del danno. In proposito l'intermediario segnala che il ricorrente - che ha percepito complessivamente la somma di € 16.733,85 dal flusso cedolare di entrambi i titoli oggetto di ricorso - in esecuzione del piano concordatario Astaldi, ha ricevuto n.38.328 azioni, dalla cui vendita in data 10 febbraio 2021 ha incassato la somma di € 18.136,94, nonché n. 306.774 strumenti finanziari partecipativi dell'emittente, che andrebbero in qualche modo comunque valorizzati.

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

Nel ribadire quanto già precedentemente dedotto, il ricorrente modifica le proprie conclusioni, riducendo la misura della richiesta di risarcimento ad € 288.17,07, conteggiando in detrazione il valore ritratto dalla vendita delle azioni Astaldi ricevute in conversione.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi del Regolamento ACF, senza peraltro aggiungere sostanziali elementi di novità al dibattito.

DIRITTO

1. La questione centrale ai fini della decisione della presente controversia è rappresentata dal se possa dirsi efficacemente dimostrato dal ricorrente che tutte le operazioni di investimento oggetto del contendere, e non solo quella avente oggetto le quote SICAV (in cui l'esistenza della raccomandazione non forma oggetto di contestazione da parte del resistente) siano state l'esito della prestazione, in via di fatto, di una consulenza resa dall'intermediario.

Per assolvere l'onere di provare tale circostanza – onere che, come da consolidato orientamento dell'Arbitro, incombe sul ricorrente, trattandosi di una circostanza che attiene alla dinamica concreta della relazione tra il cliente e l'intermediario –

il ricorrente ha prodotto una registrazione di una conversazione telefonica con il dipendente del resistente che seguiva la sua posizione.

2. Ebbene, durante la conversazione, alquanto articolata, il ricorrente afferma in più occasioni, e senza ricevere mai alcuna smentita dal suo interlocutore, non solo di essere un investitore poco avvezzo al rischio, ma anche - ed è il punto che qui maggiormente rileva - di essersi sempre rimesso, nella scelta delle operazioni da eseguire, alle indicazioni del proprio interlocutore, insistendo in particolare sempre nella richiesta di poter investire in prodotti affidabili e tendenzialmente sicuri («Ti ricordi cosa ti dissi? fammi gli investimenti di tuo padre, così stiamo più tranquilli [...] come faccio a trovarmi in questa situazione?»).

Nel complesso, dunque, il tenore della conversazione offre elementi sufficienti per ritenere dimostrato, ad avviso del Collegio, che tutte le operazioni, e dunque anche quelle aventi ad oggetto le Obbligazioni, abbiamo formato oggetto di consulenza, e, più in generale, che nel corso della relazione contrattuale tutta l'attività di investimento del ricorrente sia sempre stata di fatto orientata dal dipendente dell'intermediario, con cui il ricorrente - come si comprende sempre dalla conversazione - intratteneva un rapporto di lunga data e dunque oramai quasi amicale, e nel quale riponeva oramai pieno affidamento.

3. Il resistente contesta, tuttavia, l'idoneità probatoria della registrazione di questa conversazione telefonica, sull'assunto che la stessa è avvenuta all'insaputa del proprio dipendente, e del fatto che il dipendente, non essendo parte del procedimento, non è in condizione di disconoscerla. Ad avviso del Collegio, l'eccezione di non utilizzabilità della registrazione va disattesa.

Al riguardo deve richiamarsi, innanzitutto, l'orientamento dell'Arbitro a mente del quale «*le registrazioni vocali, quali prove documentali, formano piena prova dei fatti e delle cose rappresentate se colui contro il quale sono prodotte non ne disconosce la conformità ai fatti e alle cose medesime in modo circostanziato ed esplicito*» (in questo senso, tra le molte, la decisione del 5 febbraio 2021 n. [REDACTED]). Nel caso in esame, tale esplicita contestazione manca, essendosi l'intermediario limitato solo a lamentare le modalità non trasparenti della registrazione e il fatto che il dipendente non essendo parte non può espressamente disconoscerla. Ma tale

seconda circostanza non ha gran pregio, a giudizio del Collegio, in quanto il resistente - se avesse voluto davvero inficiare l'utilizzabilità della conversazione come possibile mezzo di prova atipico, ossia come elemento che l'Arbitro può liberamente apprezzare per formare il proprio convincimento, avrebbe ben potuto acquisire dal proprio dipendente una dichiarazione avente ad oggetto il disconoscimento della stessa o, almeno, le sue considerazioni sullo svolgimento dei fatti e del rapporto in essere con il ricorrente e produrlo agli atti, così da offrire una dichiarazione scritta del dipendente recante la propria versione dell'accaduto e arricchire il quadro degli elementi a disposizione del Collegio per esprimere la propria decisione.

4. Dovendosi, dunque, ritenere provata la prestazione della consulenza anche rispetto all'acquisto delle Obbligazioni, l'inadempimento dell'intermediario ai propri obblighi rispetto a tali operazioni si deve considerare sussistente, dal momento che, in presenza di una consulenza resa in via di fatto, il resistente avrebbe dovuto procedere anche alla valutazione di adeguatezza.

Tale omissione assume rilievo determinante nella sequenza causale che ha condotto il ricorrente alla scelta di investimento, dal momento che ove la stessa fosse stata svolta e soprattutto ove il resistente avesse dato rilievo al reale profilo del ricorrente – l'idoneità probatoria della registrazione della conversazione telefonica permette, infatti, di ritenere fondata anche la doglianza di non correttezza della profilatura che, alla luce del tipo di relazione in fatto instauratosi tra il ricorrente e il consulente si può ragionevolmente ritenere orientata da quest'ultimo e dunque volta a far apparire un livello di esperienza e un grado di rischio diverso da quello reale ed effettivo – avrebbe dovuto restituire esito negativo.

Allo stesso modo, ove si fosse dato rilievo, per le considerazioni appena sopra svolte, al reale profilo del ricorrente, ad esito negativo, quanto alla valutazione di adeguatezza, l'intermediario sarebbe dovuto pervenire anche rispetto all'investimento in quote della SICAV, che ha formato oggetto di esplicita consulenza.

Con riferimento alle tre operazioni di investimento aventi ad oggetto le Obbligazioni, è infine avviso del Collegio che l'intermediario non abbia assolto l'onere della prova di aver reso al ricorrente le informazioni necessarie per compiere l'operazione di investimento.

Il resistente si è limitato, infatti, a illustrare la struttura della schermata tipo tramite la quale il cliente può procedere all'acquisto dei titoli oggetto dell'operazione. Ebbene, con riferimento alle Obbligazioni per cui è controversia la schermata conteneva solo alcune indicazioni - quali il volume, l'andamento nel corso del tempo, il *rating* dell'emittente e dell'emissione - che non sono tuttavia esaustive, e che non permettono di ritenere assolto in concreto l'obbligo informativo.

Né ad esito diverso può condurre la considerazione dell'intermediario che nella schermata era comunque presente apposito link di reindirizzamento ad una pagina contenente in maniera più dettagliata le informazioni necessarie per assumere la scelta di investimento con piena consapevolezza. Al riguardo deve essere richiamato l'orientamento dell'Arbitro dell'insufficienza, a fini della prova di aver reso in concreto l'informativa, della mera predisposizione di un *link* cliccabile che reindirizza alla scheda prodotto (cfr., tra le molte, decisione del 22 ottobre 2021 n. 4412).

6. Alla luce di quanto esposto, la domanda di risarcimento del danno deve dunque essere complessivamente accolta in relazione a tutte le operazioni contestate.

Quanto alla misura del risarcimento, è avviso del Collegio che con riferimento all'investimento in quote della SICAV il risarcimento possa essere liquidato in € 70.845,68 pari alla differenza tra la somma originariamente investita (€ 200.009,00), i dividendi percepiti (€ 8.825,10) e quanto ricavato dal rimborso delle quote (€ 120.338,10). Per quanto concerne, invece, l'investimento nelle Obbligazioni, dando continuità ai propri precedenti orientamenti resi in vicende analoghe, il Collegio ritiene che il risarcimento debba essere liquidato € 143.264,39, pari alla differenza tra il controvalore investito (€ 243.320,08), le cedole percepite (€ 7.908,75) e quanto il ricorrente avrebbe ricavato (€ 74.010,00) se avesse venduto i titoli in suo possesso alla data del 1° ottobre 2018,

ossia all'indomani dell'annuncio al mercato da parte dell'emittente della presentazione della domanda di concordato preventivo, quando il titolo esprimeva una quotazione di € 24,67.

In conclusione, il risarcimento del danno deve essere liquidato nella misura complessiva di € 214.110,07, a cui si deve aggiungere, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 33.821,51.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto, per le ragioni indicate in motivazione, a corrispondere al ricorrente, per i titoli di cui in narrativa, la somma complessiva di € 247.931,58, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo. Il Collegio fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della 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 € 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

████████████████████