



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 21 novembre 2022

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Cons. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 17 ottobre 2022, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dai Sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] (di seguito “i ricorrenti”) nei confronti di [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 in relazione all’inadempimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche dello strumento finanziario e l’omessa rilevazione del carattere non appropriato dell’operazione. 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 13 ottobre 2020, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota dell'11 novembre dello stesso anno in maniera giudicata insoddisfacente, i ricorrenti, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

I ricorrenti premettono di intrattenere, in regime di cointestazione, a far data dall'8 marzo 2006, un rapporto per la prestazione dei servizi di investimento con l'intermediario resistente, avente ad oggetto la prestazione del servizio di negoziazione ed esecuzione di ordini.

I ricorrenti espongono, quindi, di aver eseguito, rispettivamente il 12 febbraio 2014 e 28 ottobre 2015, due operazioni di acquisto di "Obbligazioni Astaldi 13-20 7,125%" (d'ora in avanti semplicemente "le Obbligazioni") per un controvalore complessivo di € 213.663,17. I ricorrenti si dolgono del danno subito per effetto del *default* dell'emittente, e sostengono che esso sarebbe da imputare a responsabilità dell'intermediario che non avrebbe correttamente adempiuto gli obblighi cui era tenuto nella prestazione del servizio di investimento.

I ricorrenti deducono, in primo luogo, la nullità delle due operazioni perché eseguite, a loro dire, a valere su un contratto quadro carente dei requisiti prescritti, a pena di nullità, dall'art. 21 TUF, e comunque perché non vi sarebbe prova degli ordini scritti di investimento.

In subordine, i ricorrenti deducono di non aver ricevuto informazioni sul carattere complesso e altamente rischioso del titolo (anche sotto il profilo del cd. "rischio emittente") e sulla sua natura illiquida, dolendosi inoltre di non aver ricevuto l'*Offering Memorandum* nel quale erano analiticamente descritte le peculiarità ed i rischi legati alla emissione obbligazionaria.

I ricorrenti sostengono di essere investitori privi di conoscenze e di esperienza in materia finanziaria, diversamente da quanto risulta dalla profilatura, di cui contestano l'attendibilità. Al riguardo i ricorrenti lamentano soprattutto che l'intermediario si sarebbe limitato a profilare il solo ricorrente e non anche la cointestataria del rapporto. Tale comportamento avrebbe avuto come ulteriore effetto quello di condurre ad una erronea valutazione di appropriatezza, che è stata condotta avendo come riferimento solo il profilo, peraltro non attendibile, del

primo e non anche, come invece imposto dall'ESMA, il profilo dell'investitore più debole, che era la seconda.

Sulla base di quanto esposto i ricorrenti concludono chiedendo, previa se del caso declaratoria di nullità delle due operazioni, di dichiarare l'intermediario tenuto, a titolo alternativamente restitutorio o risarcitorio, al pagamento della somma di € 204.719,97.

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

Il resistente ricostruisce in primo luogo la genesi e lo sviluppo del rapporto con i ricorrenti (instaurato in realtà con altro intermediario poi confluito nel resistente). Al riguardo il resistente sottolinea che i ricorrenti hanno sottoscritto un contratto di conto corrente e deposito titoli in data 13 marzo 2006, ricevendo l'informativa precontrattuale prevista dalla normativa vigente *ratione temporis*. Il resistente precisa che entrambi i ricorrenti sono stati più volte profilati nel corso del rapporto, e segnatamente cinque volte il ricorrente (26 aprile 2006; 12 giugno 2008; 19 gennaio 2010; 12 aprile 2012; 5 dicembre 2017) e tre volte la cointestataria (26 aprile 2006; 12 giugno 2008; 4 dicembre 2017).

Con riferimento alle risultanze della profilatura, il resistente osserva che i questionari sottoscritti evidenziano per entrambi i clienti una conoscenza ampia (completa nel caso del ricorrente) degli strumenti finanziari, un'esperienza in investimenti simili a quelli impugnati e una propensione al rischio "*molto alta*" per il ricorrente e "*alta*" per la cointestataria. L'intermediario osserva che tali informazioni trovano conferma anche nella operatività concreta dispiegata dai ricorrenti nel corso degli anni, dalla quale emerge una pluralità di operazioni, molte delle quali disposte tramite *trading on line*, che per frequenza, tempistica e tipologia ne palesano la dimestichezza nella gestione dei propri investimenti finanziari.

Venendo all'analisi delle operazioni oggetto del contendere, il resistente sottolinea che entrambi gli ordini di investimento, per controvalori rispettivamente di € 107.028,74 e € 106.634,43 sono stati impartiti tramite la piattaforma di *trading on line* e che per entrambi è stato rilasciato il giudizio di appropriatezza, pienamente

giustificato alla luce del livello di conoscenza ed esperienza dichiarato dai ricorrenti in sede di profilatura.

Il resistente eccepisce l'infondatezza della domanda di accertamento della nullità delle operazioni, osservando che le stesse sono state disposte a valere su di un contratto regolarmente sottoscritto, e prodotto agli atti, e tenuto conto che gli ordini sono stati impartiti tramite il canale telematico e che la loro disposizione è comprovata dalle note di eseguito.

Il resistente replica alle contestazioni di inadempimento sostenendo di aver messo a disposizione dei clienti, sulla propria piattaforma, la scheda prodotto delle Obbligazioni in cui erano evidenziate le principali caratteristiche del titolo, ivi compresa la sua natura *callable*; aspetto che comunque, a detta dell'intermediario, non costituisce di per sé elemento idoneo a ricondurre l'obbligazione nell'alveo dei prodotti complessi secondo la definizione resa dalla CONSOB nella Comunicazione del dicembre 2014. Il resistente eccepisce che in ragione della natura del servizio prestato (esecuzione di ordini) non era tenuto a rendere alcuna informazione sull'andamento del titolo successivamente all'operazione, del quale i ricorrenti sono stati comunque edotti per effetto della rendicontazione periodica riguardante la composizione del *dossier* titoli.

Il resistente contesta, infine, l'attualità del danno, dal momento che l'investimento è ancora in essere, atteso che il valore dei titoli azionari e degli strumenti finanziari, attribuiti ai possessori delle Obbligazioni in base al piano di concordato approvato, non è ancora cristallizzato, dipendendo dagli esiti, ancora in corso, del piano medesimo. Il resistente contesta, in ogni caso, la quantificazione del danno sottolineando la necessità di detrarre dal capitale investito almeno le cedole godute dai ricorrenti.

4. I ricorrenti si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

I ricorrenti sostengono che l'intermediario non ha dimostrato di aver adempiuto gli obblighi di corretta informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari, essendosi limitato a produrre una scheda prodotto recante una data di molto successiva alle operazioni e priva di qualsivoglia segno di presa visione,

senza dimostrare che la stessa fosse presente sul sito all'epoca degli investimenti e quale fosse il suo effettivo contenuto a quel momento.

Con riferimento alle eccezioni relative alla non corretta quantificazione del danno, i ricorrenti replicano osservando di averlo calcolato detraendo dal capitale investito il valore delle n. 25.552 azioni attribuite all'esito della procedura concorsuale dell'emittente, alla data del 21 marzo 2021, assegnando invece un valore pari a zero agli strumenti finanziari partecipativi ricevuti, non quotati né negoziabili su alcun mercato, non essendo possibile prevedere quale sarà effettivamente il ristoro riconducibile a tali strumenti una volta portato a compimento il piano di recupero approvato dall'emittente.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi del Regolamento ACF.

Il resistente ribadisce quanto già dedotto nelle prime difese, precisando soltanto che non è stato possibile produrre la scheda prodotto coeva agli investimenti essendo decorsi oltre sei anni dagli stessi e che le informazioni in essa contenute, riferendosi alle caratteristiche strutturali delle Obbligazioni, non hanno subito modifiche nel tempo.

DIRITTO

1. La domanda volta alla declaratoria di nullità delle operazioni oggetto del contendere non può trovare accoglimento.

L'intermediario ha, infatti, versato agli atti del procedimento copia del modulo di adesione, sottoscritto dai ricorrenti in data 8 marzo 2006 contenente, tra l'altro, la dichiarazione di *«esser[si] avvalsi del diritto all'informazione precontrattuale e di aver ricevuto copia integrale del contratto per la prestazione dei servizi bancari previsti dal contratto»*. Costituisce del resto orientamento oramai consolidato del Collegio che la nullità del contratto quadro – e dunque delle operazioni di investimento concluse a valere su quest'ultimo - deve escludersi quando la documentazione prodotta *«contiene altresì la dichiarazione del ricorrente in merito alla ricezione di copia completa del testo contrattuale, del documento di sintesi e del foglio illustrativo, nonché la lettura delle condizioni*

economiche, delle condizioni generali e del documento informativo» (così, tra le molte, decisione 2 dicembre 2020, n. 3195).

Né ad esito diverso può condurre la circostanza che nel caso di specie gli ordini non siano stati impartiti per iscritto, dal momento che la disciplina negoziale in vigore tra le parti prevedeva espressamente la possibilità di trasmettere gli ordini tramite internet, attraverso l'uso di codici di sicurezza personali assegnati al cliente.

2. La domanda volta ad ottenere il risarcimento del danno sofferto in dipendenza degli inadempimenti da parte dell'intermediario agli obblighi cui era tenuto nella prestazione del servizio di investimento di esecuzione di ordini è, invece, fondata, in ragione delle considerazioni che seguono.

Nel caso in esame, infatti, è avviso del Collegio che il resistente non abbia dato prova adeguata – prova cui era onerato – di aver assolto gli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto delle operazioni controverse in maniera adeguata a permettere, in concreto, una scelta consapevole di investimento.

Il resistente si è limitato, infatti, a produrre una scheda prodotto, aggiornata però al 2018, e senza provare né quali informazioni fossero effettivamente disponibili sul sito, né le modalità con le quali gli investitori avrebbero potuto concretamente accedervi e, soprattutto se sulla piattaforma era implementata – come questo Collegio ha più volte affermato essere necessario, al fine di soddisfare pienamente l'onere della prova nel caso di investimenti disposti tramite piattaforma di *trading on line* – un funzionalità che rendesse in qualche modo impossibile disporre l'ordine senza prima aver preso visione delle informazioni sulle caratteristiche dello strumento.

3. In questo quadro di assenza di prova di aver reso ai ricorrenti le informazioni sulle caratteristiche degli strumenti necessarie per consentire l'assunzione di una scelta consapevole di investimento, si deve ritenere sussistente il nesso causale tra l'inadempimento dell'intermediario e l'investimento dei ricorrenti rivelatosi pregiudizievole. In ossequio, infatti, al principio del "*più probabile che non*" si deve assumere che nello scenario controfattuale ove avessero ricevuto le

informazioni sullo strumento i ricorrenti si sarebbero astenuti dal dare corso alle operazioni.

Al riguardo si deve osservare che ad esito diverso non si può giungere valorizzando la circostanza – implicitamente evocata dall'intermediario – che il ricorrenti risultano, sulla base delle risposte ai questionari (da questi sottoscritti e a cui devono, pertanto, ritenersi vincolati), come investitori dotati di significativa esperienza finanziaria, e poi, come risulta dalla operatività complessiva, anche investitori che non erano complessivamente alieni dall'effettuare investimenti caratterizzati anche da un elevato livello di rischio, quali le Obbligazioni oggetto del contendere.

Come il Collegio ha avuto già più volte modo di precisare, il livello di esperienza finanziaria del ricorrente, quale risultante dalla pregressa attività di investimento, e la sua spiccata propensione a orientarsi verso titoli ad alto rischio e ad alto rendimento, non sono sufficienti ad escludere l'efficienza causale, sulla scelta di investimento, dell'inadempimento informativo dell'intermediario. Il fatto che un investitore possa avere una propensione speculativa o una preferenza per un certo tipo di strumenti non è elemento che di per sé consenta automaticamente di inferire che egli si orienti nelle scelte di investimento senza opportunamente vagliare il quadro informativo a sua disposizione o, peggio, che per esso sia totalmente irrilevante la conoscenza dei concreti elementi che connotano le opzioni di investimento, pur altamente rischiose, che vengono di volta in volta in rilievo (in questo senso, ad esempio, di recente, decisione 6 giugno 2022, n. 5489).

4. La circostanza che i ricorrenti siano degli investitori dotati di un certo livello di conoscenza e di esperienza finanziaria assume, semmai, rilievo – come il Collegio ha egualmente avuto modo di precisare – ai fini della determinazione della misura del risarcimento del danno.

Si può, infatti, ritenere che un investitore dotato di esperienza e conoscenza in materia finanziaria, aduso ad operare in autonomia sui mercati finanziari (e tale è il profilo dei ricorrenti) sia in grado di percepire, diversamente dall'investitore meno esperto, anche i segnali che provengono dal mercato, e quindi in grado di

reagire con maggiore tempestività alla perdita significativa di valore dello strumento finanziario acquistato, ponendo in essere le doverose iniziative di liquidazione del medesimo al fine di evitare l'aggravamento del danno.

Sotto questo profilo si può dunque ritenere che nel caso in esame i ricorrenti disponevano della conoscenza ed esperienza sufficiente per poter tentare almeno di ridurre il danno, vendendo le obbligazioni all'indomani della comunicazione al mercato da parte dell'emittente della decisione di presentare la domanda di concordato con riserva. Ebbene, considerando che alla data del 1° ottobre 2018, quando quella notizia era oramai nota, le Obbligazioni erano ancora negoziate sul mercato al prezzo unitario di € 24,67, se i ricorrenti avessero venduto i titoli in loro possesso (pari a n. 200.000,00) avrebbero potuto recuperare almeno la somma di € 49.340,00.

5. Ne consegue, pertanto, tenuto conto anche delle cedole complessivamente incassate negli anni pari a € 39.710,00 (che debbono essere detratte in quanto utilità che i ricorrenti non avrebbero ottenuto nello scenario di non investimento), che il risarcimento deve essere liquidato nella misura della differenza tra capitale investito (€ 213.663,17), cedole percepite (€ 39.710,00) e valore realizzabile dalla vendita delle obbligazioni alla data del 1° ottobre 2018 (€ 49.340,00).

In conclusione, il risarcimento deve essere liquidato nella misura di € 124.613,17, a cui deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 21.308,85.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere ai ricorrenti, per i titoli di cui in narrativa, la somma complessiva di € 145.922,02, oltre interessi dalla data della decisione. 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