



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 28 settembre 2023

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori:

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Dott. [REDACTED] – Membro

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 13 luglio 2023, in relazione al ricorso n. 9115, presentato dal sig. [REDACTED] (“Ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] (“Intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia ha ad oggetto la pretesa responsabilità dell’Intermediario per il non corretto adempimento degli obblighi relativi alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare con riguardo ai doveri di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari al momento dell’acquisto, nonché per la mancata rilevazione dell’inadeguatezza e dell’inappropriatezza dell’operazione.

Il Ricorrente 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'investimento in obbligazioni Astaldoi 13-20 7,125%, disposto, in regime di consulenza, in data 10/07/2018, per nominali 100.000,00 euro e controvalore effettivo di 85.475,04 euro; investimento che ha avuto quale effetto quello di procurargli una perdita di 80.294,23 euro.

Parte ricorrente contesta, in particolare, all'Intermediario di avergli somministrato una informativa errata, fuorviante e incompleta circa la natura, le caratteristiche, la provenienza e il rischio effettivo dei titoli oggetto di acquisto. Infatti, le Obbligazioni sarebbero state falsamente rappresentate come ordinarie e liquide, senza indicare in maniera chiara la presenza delle opzioni *call* e *put*, senza spiegarne il significato e senza segnalare che esse erano riservate in fase di emissione ai soli operatori qualificati, non garantite, strutturate e complesse, come indicato nell'*Offering Memorandum* del titolo - mai consegnato - né l'elevato rischio dell'emittente.

L'istante osserva, inoltre, che l'adempimento degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore non può essere soddisfatto dalla presenza di mere clausole di stile, come presenti nel contratto quadro del 16/01/18 e/o nel modulo d'ordine del 10/07/18, laddove il cliente dichiarava di aver ricevuto informazioni specifiche sull'operazione di investimento da compiere. In merito, rappresenta di aver ricevuto, a seguito di esplicita richiesta documentale, un *file* denominato "Ordine d'acquisto", all'interno del quale è presente una scheda prodotto composta da più fogli, firmata dal Ricorrente solo nell'ultima pagina e che non esplicita adeguatamente la natura strutturata e complessa delle Obbligazioni, dal contenuto incompleto e fuorviante; lo strumento obbligazionario viene infatti descritto con un rischio di mercato "3" "medio-basso" e un rischio emittente "5" "medio-alto" su una scala di valori fino a 7, a meno di tre mesi dal *default* tecnico che avrebbe interessato l'emittente.

Il ricorrente contesta, altresì, all'Intermediario di non avere indicato né gestito il conflitto di interessi insito nell'operazione e di non avere consegnato alcun documento informativo in merito, ed ancora di non avere ricevuto alcuna informazione in ordine all'andamento dei titoli nel tempo, né di essere stato informato della richiesta di concordato preventivo avanzata dall'emittente il 28/09/2018, ragione per la quale ritiene di non essere stato messo neanche nella condizione di operare una consapevole scelta di disinvestimento.

Il Ricorrente contesta, ancora, l'attendibilità del questionario MiFID del 21/10/16 con il quale gli è stato attribuito un profilo "alto", in quanto il citato documento presenta carattere auto-valutativo e contiene domande eccessivamente generiche, oltre che informazioni errate, quale ad esempio l'affermazione di aver lavorato in ambito finanziario, evidenziando anche che l'Intermediario non ha esaminato il suo reale grado di esperienza e conoscenza, non avendo indagato su frequenza, volumi e tipologia di operazioni su strumenti finanziari.

Avendo l'Intermediario effettuato una valutazione di non adeguatezza incompleta e senza segnalare le ragioni sottostanti alla stessa, l'istante osserva in ogni caso che la citata valutazione avrebbe dovuto essere negativa, a causa della mancanza di sue conoscenze ed esperienze pregresse in materia finanziaria e perché il titolo di che trattasi era destinato a un *target* di clientela con profilo di rischio alto.

Sulla base delle stesse considerazioni, il Ricorrente lamenta la mancata valutazione di appropriatezza, con riferimento alla quale ritiene che l'Intermediario pure sarebbe dovuto pervenire ad un esito negativo, per assenza di un sufficiente livello di conoscenza/esperienza in obbligazioni strutturate e rischiose come quelle qui oggetto di contestazione.

Parte Ricorrente chiede, pertanto, conclusivamente che il Collegio accerti la responsabilità dell'Intermediario per i danni arrecatigli e, in ogni caso, lo dichiari tenuto a corrispondere a suo favore la cifra di 80.294,23 euro a titolo di risarcimento del danno occorso, maggiorata degli interessi legali e della rivalutazione monetaria.

2. Nelle proprie deduzioni difensive, l'Intermediario rappresenta, anzitutto, che l'operazione in esame è stata disposta autonomamente dal cliente odierno Ricorrente, all'uopo avvalendosi del servizio di ricezione e trasmissione ordini, e che, in base alla normativa contrattuale vigente tra le parti, l'attività di consulenza era erogata solo per i cosiddetti "Prodotti a catalogo", tra i quali non figurava però il titolo in questione.

In merito alla deficitaria informativa resa al momento dell'operazione contestata, parte resistente segnala che l'ordine di acquisto impartito e sottoscritto dall'istante riporta la dichiarazione del medesimo di *"essere stato adeguatamente informato dalla Banca che la stessa, sulla base delle informazioni acquisite sul mio conto in merito al livello di conoscenza ed esperienza, necessario per comprendere i rischi che l'operazione comporta, e sul mio profilo di rischio, ha ritenuto l'operazione non adeguata"*. Con riferimento, poi, alla mancata consegna dell'*Offering Memorandum*, il resistente evidenzia il fatto che l'acquisto del titolo è avvenuto sul mercato secondario dopo quasi cinque anni dal collocamento e che pertanto, non sussisteva alcun obbligo in tal senso.

L'Intermediario segnala, poi, di aver consegnato al Ricorrente, al momento dell'investimento, una scheda prodotto composta da 5 fogli, in ognuno dei quali è presente un unico codice ISIN riferito al titolo in lite, e che egli ha apposto la propria firma sull'ultimo di questi. Sempre sulla contestata mancata informativa, parte resistente osserva di avere, nel tempo, trasmesso al cliente corrispondenza (datata 20/09/2018 e 16/01/2019) avente ad oggetto il declassamento del titolo in questione da parte delle agenzie di *rating*, segnalando che lo stesso in quel periodo valeva, rispettivamente, 44,148 euro (il 21/9/2018) e 33,377 euro (il 17/1/2019). Inoltre, sottolinea l'assenza di contestazioni sull'invio dell'estratto conto titoli del 31/12/2018, in cui il titolo era qualificato come non coerente con il profilo di rischio del cliente.

Riguardo al conflitto di interessi, il resistente ne rileva l'assoluta mancanza, producendo un documento che conferma che l'operazione è stata eseguita per il tramite di un altro soggetto, rivolgendosi a terze parti.

In relazione al contenuto della profilatura, l'Intermediario richiama il principio di autoresponsabilità del sottoscrittore in merito alla paternità delle dichiarazioni ivi rilasciate, evidenziando che le risposte fornite nella scheda di "Adeguatezza/Appropriatezza" sottoscritta dal Ricorrente, oltre alla sua pregressa operatività, testimoniano la sua conoscenza, l'esperienza concreta e la sua dimestichezza con prodotti finanziari evoluti, posto anche che egli è stato dipendente di una banca, di tal che avrebbe potuto rilevare la potenziale rischiosità di un titolo che a 16 mesi dalla scadenza quotava 84,7/100 con una cedola annua del 7,125%, con ciò assicurando un rendimento del 15% annuo circa.

L'Intermediario chiede, pertanto, conclusivamente al Collegio di respingere integralmente il ricorso perché infondato in fatto e in diritto.

3. Il Ricorrente e il Resistente hanno presentato, rispettivamente, una nota di deduzioni integrative e di repliche finali, nelle quali ciascuno ha nella sostanza confermato la posizione precedentemente esposta.

DIRITTO

1. Oggetto di ricorso, come sopra rilevato, è l'acquisto delle Obbligazioni avvenuto in data 10/07/2018 per nominali 100.000,00 euro e controvalore effettivo di 85.475,04 euro, come comprovato dalla contabile versata in atti. Dal modulo d'ordine dell'operazione si rileva che la stessa è stata disposta a seguito di un incontro con il promotore finanziario di riferimento, organizzato su richiesta del cliente odierno Ricorrente.

2. Ebbene, riguardo alla contestazione di inadempimento degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza che il ricorrente muove nei confronti dell'intermediario resistente in relazione a comportamenti violativi asseritamente posti in essere da addetti del resistente medesimo nell'ambito dei rapporti intrattenuti tra le parti, può essere utilmente richiamato in questa sede il costante orientamento di quest'Arbitro, secondo cui *"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” (Decisione n. 3821 del 03/06/2021)

Nel caso di specie, l'affermazione del Ricorrente, contestata dall'Intermediario, secondo cui l'acquisto controverso sarebbe stato eseguito sulla base di una raccomandazione personalizzata in regime di prestazione del servizio di consulenza non può dirsi corredata da elementi probatori o anche solo indiziari idonei a dimostrarne l'effettività.

Ciò che documentalmente risulta è che l'ordine di investimento è stato conferito all'esito di un incontro promosso dal Ricorrente e che l'Intermediario ha reso una valutazione di non adeguatezza dell'operazione, sulla base delle informazioni acquisite, con riguardo al livello di conoscenza ed esperienza e al profilo di rischio del cliente; detta valutazione è stata sottoscritta da quest'ultimo, che ha anche apposto la sua sottoscrizione sulla dichiarazione di voler procedere comunque con l'operazione medesima.

In merito, tuttavia, va evidenziato che ai sensi dell'art. 41 del Regolamento Consob 20307/2018, concernente la dichiarazione di adeguatezza nel servizio di consulenza in materia di investimenti, *“Gli intermediari che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti forniscono ai clienti al dettaglio, su supporto durevole, prima che la transazione sia effettuata, una dichiarazione di adeguatezza che specifichi la consulenza prestata e indichi perché corrisponda alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente”*. Ebbene, nel caso di specie non può dirsi che l'odierno resistente abbia operato nel senso delineato dalla richiamata previsione regolamentare, limitandosi la valutazione, in maniera oltremodo generico, a indicare che l'operazione non era adeguata al livello di conoscenza ed esperienza e al profilo di rischio, senza tuttavia dettagliare gli elementi di non adeguatezza. Non è chiaro, oltretutto, il perché l'operazione sia stata ritenuta non adeguata quando all'esito del questionario MiFID del 21/10/2016 erano stati assegnati al Ricorrente un profilo “Alto” ai fini della valutazione di appropriatezza e un

profilo definito “Medio Alto – *Inv. Grade Superiore*” ai fini della valutazione di adeguatezza

3. In tema, poi, di adempimento degli obblighi informativi, questo Collegio ha in più occasioni affermato che l’intermediario prestatore di servizi d’investimento 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 n. 4935 del 12 gennaio 2022).

Nel caso qui in esame, parte resistente ha versato in atti una scheda prodotto aggiornata al 09/07/2018, composta da 5 pagine, l’ultima delle quali sottoscritta dal Ricorrente, in cui sono riportate le principali caratteristiche dello strumento, tra cui la circostanza che si trattava di una obbligazione appartenente alla categoria societaria “con tasso fisso, *step up, step down, zero coupon e one coupon*”, i dati dell’emittente e le caratteristiche dell’emissione (ricomprensive anche la presenza di un’opzione *put* in favore dell’acquirente e di un’opzione *call* in favore dell’emittente), oltre alle principali componenti di rischio, nello specifico indicando il *rating* B1 associato da Moody's, dunque appartenente alla categoria speculativa. In tale sezione è, inoltre, indicato che un peggioramento della situazione finanziaria dell’emittente o del *rating* può comportare una diminuzione del prezzo dell’obbligazione e che in caso di insolvenza dell’emittente, il capitale e gli interessi non saranno corrisposti.

In ogni caso, le Obbligazioni in lite non possono dirsi rientranti nell’elenco dei prodotti finanziari a complessità molto elevata di cui alla Comunicazione Consob in materia. Seppure emesse da soggetto che si è successivamente trovato in situazione di crisi tanto da chiedere l’ammissione al concordato preventivo nel corso del 2018, trattavasi, infatti, in ogni caso, di obbligazioni *senior* che incorporavano una opzione *put* e una opzione *call*: l’opzione *call*, se esercitata dall’emittente, avrebbe consentito il rimborso anticipato dell’intero valore nominale sottoscritto, e l’opzione *put* si sostanziava nella possibilità, in capo al titolare dello strumento, di vendere il titolo all’emittente in caso di modifiche nella sua struttura di controllo.

Per concludere sul punto, ad avviso di questo Collegio l'informativa messa a disposizione del cliente all'atto dell'investimento non fa emergere profili di criticità.

4. Quanto agli obblighi di informazione *post*-contrattuale, collocati cioè nella fase esecutiva del rapporto, essa può dirsi sussistente solo nell'ambito del contratto di gestione di portafogli e del servizio di consulenza in materia di investimenti, trovando in questi casi giustificazione nelle specificità proprie di tali servizi. Nel caso in esame, l'Intermediario, comunque, ha versato in atti due comunicazioni, rispettivamente del 20/09/2018 e del 16/01/2019, nelle quali veniva comunicato al cliente l'intervenuto *downgrade* del titolo contestato, segnalandone il declassamento del *rating* dal livello di Caa1 a Caa2 (il 20/09/2018) e dal livello Caa2 a Ca (il 16/01/2019).

Anche sotto questo specifico profilo, dunque, non emergono profili di censura a carico del resistente.

5. In conclusione, il ricorso va accolto in ragione dell'omessa esplicitazione, come invece previsto dalla disposizione regolamentare sopra richiamata, dei motivi di non adeguatezza dell'investimento, in sede di formalizzazione dell'operazione dedotta in lite, il che ha privato il cliente di informazioni certamente importanti e potenzialmente decisive al fine di pervenire ad una scelta d'investimento effettivamente consapevole.

Il risarcimento del danno conseguentemente occorso va determinato in misura pari alla differenza tra il controvalore investito (85.475,04 euro), e quanto l'istante avrebbe ricavato se avesse ceduto i titoli di che trattasi alla data del 01/10/2018 (26.230,00 euro), vale a dire subito dopo la diffusione del comunicato stampa riportante la notizia della domanda di concordato preventivo presentata dall'emittente, quando il titolo esprimeva una quotazione di 26,23 euro, in tale omissione dovendosi configurare il concorso di colpa dell'istante ai sensi dell'art. 1227 c.c.. Dalla somma riveniente, su cui vanno calcolati rivalutazione e interessi legali, l'Intermediario potrà dedurre il rateo degli interessi eventualmente riconosciuti a Parte Ricorrente alla data del 1° ottobre 2018.

PQM

In accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, il Collegio dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente la somma rivalutata di € 68.546,51 (da cui eventualmente detrarre il rateo degli interessi alla data del 1° ottobre 2018) per i titoli di cui in narrativa, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima 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

Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi