



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 7279 dell'8 aprile 2024

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

### Il Collegio

composto da:

Dott. ██████████ – Presidente

Prof.ssa ██████████ – Membro

Prof. ██████████ – Membro

Prof. ██████████ – Membro

Prof. ██████████ – Membro

Relatrice: Prof.ssa ██████████

nella seduta del 22 marzo 2024, in relazione al ricorso n. 10141, presentato dal Sig.ra ██████████ (di seguito “la Ricorrente”) nei confronti di ██████████ (di seguito “l’Intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

### FATTO

**1.** La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il tema della nullità dell’investimento per mancata sottoscrizione del contratto quadro e di ordine di investimento, nonché la responsabilità dell’Intermediario per il non corretto adempimento degli obblighi informativi sulle caratteristiche delle Obbligazioni oggetto di investimento, in quanto ritenute non adeguate. 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 22 febbraio 2023 all'Intermediario, riscontrato da quest'ultimo in modo ritenuto insoddisfacente in data 14 aprile 2023, la Ricorrente si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

La Ricorrente espone di aver effettuato, in data 11 dicembre 2014, a seguito della consulenza resa dall'Intermediario, un'operazione di investimento in Obbligazioni Astaldi 13/20 7,125% (ISIN XS1000393899), per un valore nominale di euro 100.000,00 e un controvalore effettivo di euro 102.010,74, per effetto del che ella dichiara di aver subito una perdita di euro 97.515,88.

In merito, la Ricorrente formula diverse contestazioni, sintetizzabili come segue:

- nullità del contratto quadro per mancanza di sottoscrizione e nullità dell'operazione per mancanza del relativo ordine dispositivo;
- violazione degli obblighi informativi, di diligenza, correttezza e trasparenza, non avendo l'Intermediario fornito alcuna informativa sulla natura, sulle caratteristiche, sulla provenienza e sul rischio di tali titoli, sottacendo che si trattava di Obbligazioni non garantite, strutturate, complesse, non liquide, così negandole il diritto a compiere una scelta di investimento consapevole e informata. Al riguardo, la Ricorrente osserva che gli obblighi informativi non possono considerarsi congruamente assolti attraverso il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari di cui al contratto quadro, peraltro non specificamente sottoscritto;
- assenza di informativa successiva in ordine all'andamento degli strumenti finanziari nel tempo, al loro rischio crescente e alla richiesta di concordato preventivo avanzata dall'emittente il 28 settembre 2018;
- mancato svolgimento della valutazione di adeguatezza dell'investimento;
- invalidità delle 3 profilature datate 9 marzo 2004, 17 settembre 2010 e 7 febbraio 2018, inattendibili per essere state redatte mediante un modello precompilato; per essere state sottoscritte solo nell'ultima pagina e sprovviste di

firma o sigla in ogni singolo foglio che attesti l'originalità e la paternità delle risposte in esse contenute; per il fatto di presentare un contenuto manifestamente superato, nel caso della profilatura 2004 e 2010, poiché troppo risalenti nel tempo e irrilevante nel caso della profilatura del 2018, poiché addirittura successiva all'operazione contestata del 2014; per il fatto di doversi ritenere, in ogni caso, le medesime inesatte e incomplete per via della genericità dei quesiti ivi presenti. In particolare, la Ricorrente asserisce che le profilature difettano di domande relative alla natura, al volume, al periodo e alla frequenza delle operazioni realizzate dalla cliente e alla specifica conoscenza della tipologia dei titoli contestati, presentando, peraltro, alcune di esse tenore prettamente "auto-valutativo" e contenuti contrastanti, posto che la conoscenza del settore finanziario non sarebbe coerente con la mancanza di un titolo di studio o una professione in materie economico-finanziarie;

- mancanza di prova circa il fatto che sono stati veicolati gli esiti della valutazione di adeguatezza, essendo il relativo modulo privo di data e di firma, oltre che incompleto nella valutazione dei motivi di non adeguatezza dell'investimento, in quanto circoscritti al solo elemento della dimensione dell'operazione, quando detta valutazione avrebbe dovuto avere esito negativo anche in ragione degli obiettivi di investimento e della situazione finanziaria della cliente;

- assenza di idonea prova del fatto che l'ordine relativo all'operazione contestata sarebbe stato conferito dalla cliente odierna Ricorrente, facendo da ciò discendere la nullità dell'investimento; nello specifico, nonostante dal citato modulo dispositivo emerga che la disposizione è stata impartita telefonicamente, l'Intermediario non ha prodotto alcuna registrazione dell'ordine impartito, sebbene appositamente richiestogli da parte attorea, impedendone così la tracciabilità prescritta dalla normativa di settore.

3. Sulla base delle doglianze formulate, la Ricorrente conclusivamente chiede: *“(i) In via principale: accertare, per le ragioni illustrate, la responsabilità della Banca per i danni arrecati alla Cliente, nonché la violazione della normativa di settore e, per l'effetto, ordinare alla Convenuta il risarcimento, in favore di parte*

*Attrice, entro 30 giorni, dei danni subiti a causa dell'operatività oggetto del presente Ricorso, pari ad Euro 97.515,88, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria. (ii) In via principale e alternativa: accertare, per le ragioni illustrate, la nullità delle operazioni per i danni arrecati alla Cliente, nonché la violazione della normativa di settore e, per l'effetto, ordinare alla Convenuta il risarcimento, in favore di parte Attrice, entro 30 giorni, dei danni subiti a causa dell'operatività oggetto del presente Ricorso, pari ad Euro 97.515,88, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria. In ogni caso,*

*- emettere ogni altra statuizione, provvedimento e/o declaratoria ritenuta dal Collegio opportuna;*

*- dichiarare tenuto l'Intermediario a comunicare all'ACF entro 30 giorni gli atti realizzati al fine di conformarsi alla decisione, ai sensi dell'art. 16, co. 1, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016;*

*- dichiarare tenuto l'Intermediario a versare alla Consob le spese del procedimento così come quantificate, ai sensi dell'art. 18, co. 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".*

**4. L'Intermediario si è regolarmente costituito:**

*- qualificando, anzitutto, come opportunistico il comportamento della Ricorrente, dato che si duole di un investimento mai contestato prima, anche dopo aver incassato, per esso, varie cedole;*

*- riferendo di aver comunicato alla Ricorrente, in data 16 maggio 2016, l'avvenuta riduzione del *rating* delle Obbligazioni dal valore B+ a B e di avere inviato un'analogha comunicazione il 7 febbraio 2018 osservando, in relazione alla prima comunicazione, che alla Ricorrente era stato segnalato che il cambiamento era "indicativo di un elevato livello di rischio con riferimento al puntuale pagamento delle cedole ed al rimborso del capitale alla scadenza del titolo stesso" e che ciò nonostante ella aveva mantenuto in essere l'investimento, seguitando a percepirne le cedole, pur avendo la possibilità di dismetterlo quando i volumi di scambio*

delle Obbligazioni erano tali da consentirne agevolmente la liquidazione e il valore dello strumento si manteneva, fino a novembre 2017, quasi sempre sopra la pari e, in relazione alla comunicazione del 2018, osservando che la Ricorrente, nonostante la rinnovata contezza del livello di rischio assunto con le Obbligazioni e della flessione di valore delle medesime, non ha proceduto alla immediata liquidazione delle stesse, il che le avrebbe consentito di ottenere, sommando anche le cedole già incassate, una somma maggiore del capitale originariamente investito.

- evidenziando che la Ricorrente, dall'apertura del deposito titoli nel 1996, ha acquisito una consolidata conoscenza ed esperienza in materia di investimenti finanziari, come emerge dai rendiconti periodici versati in atti, che mostrano operazioni di investimento in diverse tipologie di strumenti finanziari (fondi d'investimento immobiliari, warrants, ETF, azioni di società italiane ed estere, obbligazioni sovranazionali denominate in EUR, USD e AUD, obbligazioni corporate e bancarie di emittenti italiani ed esteri sia a tasso fisso, anche con cedola elevata e rating pari a quello delle Obbligazioni dedotte in lite, sia a tasso variabile e a tasso misto, nonché obbligazioni subordinate) e, in particolare, sottolineando che sia prima che dopo l'investimento contestato, ha acquistato altri titoli della stessa natura, con cedole elevate e rating *speculative grade*. Quanto al profilo della Ricorrente, il resistente fa presente che l'aggiornamento Mifid operato nel 2018 ha restituito un profilo più basso rispetto al precedente e per effetto di ciò è stato necessario evidenziare nei rendiconti di marzo e giugno 2018 che il rischio del portafoglio era superiore al rischio massimo associato al nuovo profilo;

- asserendo di aver appurato, sulla base della normativa *pro-tempore* applicabile, che l'investimento qui contestato era coerente con il profilo finanziario della cliente, come risultante dalle informazioni da lei rese e dalla rispondenza delle medesime informazioni al quadro oggettivo della sua approfondita esperienza e conoscenza in materia finanziaria. Sempre con riguardo al profilo dell'istante, il Resistente osserva che dal 2010 alla data dell'operazione dedotta in lite non è

stato registrato alcun mutamento delle condizioni patrimoniali e personali della cliente, ciò giustificando il mantenimento, negli anni seguenti, del medesimo profilo finanziario, peraltro successivamente confermato dalle informazioni da lei fornite. Precisa, sul punto, che dai propri archivi informatici i questionari compilati nel 2011, 2013 e 2014 confermano un profilo finanziario in linea con quello espresso nel 2010, come anche evidenziato in ciascun rendiconto finanziario inviato.

- affermando di aver messo a disposizione della Ricorrente, nel corso del contatto telefonico all'esito del quale è stata conferita la disposizione di acquisto, le informazioni sulle caratteristiche, sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni delle Obbligazione, come contenute nella relativa scheda prodotto, idonee a farle assumere una consapevole scelta di investimento.

Conclusivamente, l'Intermediario chiede al Collegio di respingere il ricorso in ragione della condotta della Ricorrente medesima, non improntata a buona fede e del suo concorso nella causazione del danno e, in seconda istanza, per avere il Resistente ottemperato agli obblighi di informazione, correttezza, diligenza e trasparenza nella prestazione dello specifico servizio d'investimento contrattualizzato.

5. La Ricorrente si è avvalsa della facoltà di presentare repliche, nell'ambito delle quali richiama nella sostanza quanto già esposto nel ricorso introduttivo e contesta la vericità dei documenti relativi alle profilature che sarebbero state raccolte *online* nel 2011, 2013 e 2014 in quanto non vi è prova della loro effettiva compilazione, non avendo la controparte prodotto, in forma adeguata, i relativi log informatici.

6. L'intermediario si è avvalso della facoltà di formulare repliche finali, anch'egli essenzialmente per ribadire quanto già esposto e domandato nel corso della prima fase di contraddittorio.

## **DIRITTO**

Esaminata la documentazione agli atti, il Collegio si esprime nei termini di seguito rappresentati.

In via preliminare, va respinta la domanda di nullità dell'investimento, poiché sono presenti in atti i contratti quadro validamente sottoscritti tra le parti in data 9 marzo 2004 e 9 novembre 2007. Parimenti, va respinta la domanda di nullità per asserita assenza di un ordine di investimento, dato che vi è prova in tal senso in atti.

Quanto ai restanti profili di contestazione, le risultanze in atti fanno emergere varie criticità con riguardo all'operato dell'Intermediario nel caso di specie.

Quanto all'osservanza degli obblighi di informazione preventiva, la documentazione prodotta in atti non può dirsi idonea allo scopo, non fornendo adeguata evidenza delle caratteristiche e dei rischi insiti negli strumenti finanziari di che trattasi, con l'effetto di non aver messo la cliente in condizione di effettuare una scelta effettivamente informata; il che vale, ovviamente, anche in caso di ordini impartiti, come nel caso in esame, telefonicamente. Sebbene, infatti, l'attestazione di registrazione dell'ordine telefonico contenga la dichiarazione dell'Intermediario di aver fornito le informazioni sullo strumento finanziario di cui alla relativa scheda prodotto, la registrazione versata in atti si riferisce unicamente alla fase conclusiva di una più articolata interlocuzione, e, segnatamente, al momento dispositivo dell'acquisto dedotto in lite (e di altra operazione di vendita di un altro strumento, contestualmente impartita) ma dalla stessa non emerge alcun elemento che possa supportare in maniera confacente la citata dichiarazione, nè rinvenendosi in essa alcuna informativa resa sulle caratteristiche e sui rischi dei titoli ma, soltanto, una laconica richiesta di conferma dei dati dell'operazione.

Relativamente alla valutazione di adeguatezza dell'operazione contestata, il Collegio riscontra che il "*modulo dispositivo*", da cui risulta che l'Intermediario ha ritenuto l'investimento non adeguato, per dimensione, al profilo finanziario della Ricorrente, non è stato da questa sottoscritto, né vi è prova, agli atti, che un simile esito sia stato veicolato all'istante, non rinvenendosi elementi in tale senso

dalla registrazione della telefonata dispositiva nella quale non si fa alcuna menzione della non adeguatezza rilevata all'esito della consulenza prestata, né viene espressamente chiesto alla cliente se, nonostante ciò, intendeva proseguire con l'effettuazione dell'ordine.

Vero è che l'Intermediario ha affermato di essersi basato, ai fini della valutazione, sulle risposte fornite nel questionario MiFID datato 17 agosto 2010 e poi confermate nei successivi questionari del 2011, 2013 e 2014, ma tanto per il questionario del 2011 quanto per quello del 2013 sono agli atti solo i relativi esiti, mentre per il questionario del 26 agosto 2014 il Resistente ha prodotto, oltre all'esito, le schermate contenenti l'elenco delle domande e delle possibili risposte, senza, però, che sia possibile individuare quali siano state le risposte effettivamente rese dalla cliente in tali circostanze. Pertanto, non può dirsi che l'Intermediario abbia provato in modo idoneo di aver correttamente assolto ai propri obblighi in materia di valutazione di adeguatezza.

Quanto, poi, all'attività di profilatura complessivamente svolta, pur ribadendosi il principio di autoresponsabilità del cliente in ordine alle informazioni rese, non può non rilevarsi essa desta alcune perplessità. Infatti, la scelta dell'Intermediario, tanto nel 2004 quanto nel 2010, di acquisire informazioni in punto di conoscenza ed esperienza finanziaria con domande che raggruppano variegata e per nulla uniformi tipologie di strumenti finanziari (*“titoli di stato e obbligazioni”*; *“fondi, gestioni patrimoniali o polizze assicurative”*; *“azioni o obbligazioni strutturate”*; *“derivati o strumenti di investimento innovativi”*) non è tale da poter rappresentare compiutamente le reali e ragionevolmente differenziate conoscenze dell'investitore, con l'effetto, *“in caso di conoscenza solo parziale dei vari prodotti ivi indicati, di dover inserire una risposta in ogni caso non pienamente veritiera”* (in tal senso, recentemente, v. Decisione n. 7006 del 24 novembre 2023). Anche l'assegnazione di un profilo *“dinamico”* alla Ricorrente non può ritenersi esente da critiche, attese le incongruenze che emergono laddove, dopo aver selezionato tre risposte non perfettamente coerenti tra loro con riguardo alla strategia di investimento preferita (crescita del capitale nel medio lungo periodo,

assicurare il futuro dei figli e il proprio tenore di vita in vista del pensionamento e crescita significativa del capitale), senza ulteriori specificazioni eventualmente in merito a quali percentuali del capitale destinare a ciascuna di esse, la Ricorrente ha poi anche rappresentato di rispecchiarsi in uno scenario che prevedeva un rendimento medio a fronte di una possibile perdita medio-bassa nel caso di un investimento su un orizzonte temporale di 5 anni, in relazione al che l'investimento nelle Obbligazioni dedotte in lite non può dirsi coerente. Al pari della profilatura, anche il profilo assegnato sequenzialmente alla Ricorrente come rinvenibile nei rendiconti finanziari versati in atti solleva perplessità stante che, in detti documenti, il livello di conoscenza ed esperienza della Ricorrente registra una inopinata decrescita passando da "approfondito" nel 2010 a "medio alto" al 31 dicembre 2015. Né l'operatività precedente appare connotata da un approccio aggressivo o dinamico, tale da dedurre un profilo esperienziale "approfondito".

Con riguardo alla doglianza relativa alla mancanza di informativa successiva, il Collegio ritiene la stessa, invece, infondata, constando che l'Intermediario ha comunque inviato alla Ricorrente due comunicazioni, nelle date del 16 maggio 2016 e del 7 febbraio 2018, con le quali ha segnalato l'intervenuto mutamento del *rating* delle Obbligazioni, riclassificate in entrambi i casi nella categoria B rispetto alla precedente B+, segnalando che ciò era *"da ritenersi indicativo di un elevato livello di rischio con riferimento al puntuale pagamento delle cedole ed al rimborso del capitale alla scadenza del titolo stesso."*

Conclusivamente, il Collegio ritiene nel caso in esame censurabile l'operato dell'Intermediario resistente per i motivi sopra esplicitati. Pertanto, il ricorso è meritevole di accoglimento e relativamente al risarcimento del danno da riconoscersi, esso va determinato nell'importo di euro 57.326,99 (oltre rivalutazione e interessi), quale differenza tra il controvalore investito (euro 102.010,74), quanto percepito a titolo di cedole (euro 18.453,75), nonché quanto la Ricorrente avrebbe ricavato se avesse ceduto i titoli di che trattasi alla data del 1° ottobre 2018 (euro 26.230,00), vale a dire subito dopo la diffusione del comunicato stampa riportante la notizia della domanda di concordato preventivo

presentata dall'emittente, allorquando lo strumento finanziario sul mercato Eurotlx presentava una quotazione di 26,23 euro per 100 di nominale; ciò, ritenendosi sussistenti i presupposti per l'applicazione del disposto di cui all'art. 1227 c.c.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, a titolo risarcitorio, l'importo rivalutato di euro 68.448,43 (da cui potrà dedurre l'eventuale rateo d'interessi riconosciuti a parte Ricorrente al 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 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, 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