



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof. Avv. M. de Mari – Membro

Prof.ssa M. Mori – Membro supplente

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Dott. Paolo Esposito – Membro

Relatore: Prof. Avv. F. De Santis

nella seduta del 26 maggio 2023, in relazione al ricorso n. 9422, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. Il Ricorrente riferisce di aver effettuato, tra settembre 2015 e febbraio 2016, cinque operazioni di acquisto in obbligazioni di emittenti esteri, per effetto del che egli ha subito una perdita complessiva pari a 249.875,623 euro.

Ciò premesso, il Ricorrente contesta all'Intermediario:

- l'assenza del contratto quadro, che determina la nullità delle operazioni in lite;
- la violazione degli obblighi informativi in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito nelle obbligazioni, negandogli il diritto ad esercitare una scelta d'investimento consapevole ed

informata. In particolare, al momento dell'acquisto, l'Intermediario non gli aveva consegnato alcun documento informativo specifico avente ad oggetto lo strumento in esame, così sottacendo che il titolo era stato ripetutamente declassato dalle agenzie di *rating*. Del pari, nessuna notizia veniva resa in merito alle operazioni societarie che già avevano interessato l'emittente, determinando il cambio del soggetto che avrebbe dovuto garantire la restituzione a scadenza del prestito, con conseguente aumento del rischio emittente e del rischio paese; né in merito alla natura strutturata e complessa delle obbligazioni, che incorporavano un'opzione di tipo *put*, che gli avrebbe permesso di rivendere il titolo all'emittente al valore nominale, a determinate condizioni (ad esempio, un cambio di controllo e/o un *downgrade*), e, nel caso di una delle obbligazioni acquistate, anche un'opzione di tipo *call* in favore dell'emittente, il quale avrebbe potuto "richiamare" le obbligazioni;

- la mancata rappresentazione del carattere illiquido delle obbligazioni in lite, anche con la violazione degli stringenti obblighi informativi dettati dalla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009;
- la non corretta valutazione del profilo finanziario del cliente.

In considerazione di quanto sopra, il Ricorrente ha chiesto all'ACF di condannare l'Intermediario al ristoro per il danno subito, per euro 249.875,623.

2. L'Intermediario ha resistito, difendendo la correttezza del proprio operato; ha chiesto, quindi, il rigetto del ricorso in quanto infondato.

3. Il Ricorrente ha presentato deduzioni integrative e l'Intermediario, a sua volta, repliche finali, ciascuna parte ribadendo ed implementando le proprie deduzioni difensive.

DIRITTO

I. Per quanto attiene alla documentazione contrattuale, è stata esibita copia del *“Modulo di richiesta per la prestazione dei servizi e delle attività di investimento e del servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti”*, sottoscritto dal Ricorrente il 6.12.2014, nel quale il medesimo ha dichiarato, tra l’altro, di avere ricevuto, visionato ed accettato il documento contenente le condizioni generali del contratto *“ed. novembre 2014”* ed il *“Foglio Informativo Analitico”* sui servizi e le attività di investimento *“n. 12 decorrenza 24 novembre 2014”*, nonché di aver ricevuto e preso visione del documento *“Informazioni sugli strumenti/prodotti finanziari ed. giugno 2014”*.

L’Intermediario ha inoltre versato in atti copia del documento *“Condizioni generali che regolano il contratto per la prestazione dei servizi e delle attività di investimento e del servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti”* (nella versione di gennaio 2018), ed il *“Foglio informativo ai sensi della normativa in materia di trasparenza delle operazioni e servizi bancari”* (nella versione n. 7 del 28.9.2018).

Risultano in atti anche i documenti indirizzati al Ricorrente in occasione delle modifiche contrattuali intercorse nel tempo, comprensivi talvolta delle condizioni generali di contratto e del foglio informativo analitico aggiornati, che la Banca ha esibito per il periodo giugno 2015-settembre 2019.

Attesa l’esaustività della documentazione prodotta, l’eccezione di nullità delle operazioni di investimento formulata dal Ricorrente per mancanza del contratto quadro non è fondata, anche alla luce dell’orientamento del Collegio per il quale, affinché sia soddisfatto il requisito della forma scritta richiesto dall’art. 23 del TUF, non è necessario che tutte le informazioni pertinenti siano contenute in un unico modulo contrattuale, potendosi ritenere sufficiente, con valutazione da effettuare caso per caso sulla base della documentazione in atti, che le stesse siano riportate nella modulistica accessoria, ove debitamente richiamata in atti sottoscritti dal cliente (Decisione ACF n. 6229 del 29 dicembre 2022).

La previsione di nullità di cui all’art. 23 del TUF è, infatti, volta *“ad assicurare la piena indicazione al cliente degli specifici servizi forniti, della durata e delle*

modalità di rinnovo del contratto quadro e di modifica dello stesso, delle modalità proprie con cui si svolgeranno le singole operazioni, della periodicità, contenuti e documentazione da fornire in sede di rendicontazione, ed altro come specificamente indicato, considerandosi che è l'investitore che abbisogna di conoscere e di potere all'occorrenza verificare nel corso del rapporto il rispetto delle modalità di esecuzione e le regole che riguardano la vigenza del contratto, che è proprio dello specifico settore del mercato finanziario”; la finalità “protettiva” nei confronti dell'investitore, poi, “si riverbera in via mediata sulla regolarità e sulla trasparenza del mercato del credito” (cfr., nei termini testé riportati, Cass., Sez. Un., 16 gennaio 2018, n. 898, le quali, su tali basi, hanno dettato il noto principio per il quale “il requisito della forma scritta del contratto-quadro relativo ai servizi di investimento, disposto dal D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 23, è rispettato ove sia redatto il contratto per iscritto e ne venga consegnata una copia al cliente, ed è sufficiente la sola sottoscrizione dell'investitore, non necessitando la sottoscrizione anche dell'intermediario, il cui consenso ben si può desumere alla stregua di comportamenti concludenti dallo stesso tenuti”).

Considerata, dunque, la previsione contenuta nell'art. 23 del TUF in ordine alla forma del contratto sotto il punto di vista “funzionale” e non “strutturale”, ritiene il Collegio che, nella fattispecie concreta, risulti adeguatamente provato, sulla base della documentazione in atti (da valutarsi sempre caso per caso), che al Ricorrente siano state fornite – per sua stessa dichiarazione rilasciata a forma scritta, ed anche nel corso di svolgimento del rapporto – le indicazioni contrattuali necessarie, a sua “protezione”, per metterlo in condizioni di conoscere, e di potere all'occorrenza verificare nel corso del rapporto, il rispetto delle modalità di esecuzione delle operazioni di investimento, previste dal contratto quadro, e le regole riguardanti la vigenza del contratto medesimo.

2. Quanto al rispetto degli obblighi informativi al momento degli investimenti, l'Intermediario ha sostenuto di aver reso puntuale informativa al Ricorrente mediante la propria piattaforma, sulla quale il cliente ha eseguito le operazioni contestate.

Ma l'Intermediario non ha esibito evidenze idonee a comprovare i passaggi previsti dalla procedura nel corso dell'operatività *online* del cliente, non specificando neanche che tipo di informazioni sarebbero state rese disponibili, né versando in atti copie delle “schede prodotto” relative agli strumenti in lite.

Pertanto, anche assumendo che le operazioni siano state eseguite tramite la citata piattaforma, ritiene il Collegio che non si possa ritenere che l'Intermediario abbia dimostrato di aver assolto i propri obblighi informativi in modo corretto.

3. Riguardo al rispetto degli obblighi di profilatura del Ricorrente, l'Intermediario non ha esibito alcun documento che provi di aver sottoposto al cliente i questionari previsti dalla normativa di settore, né ha svolto particolari difese sul tema, dimostrando, anche in questo caso, un comportamento non diligente.

Da uno scambio di e-mail interno, avvenuto tra il 28 ed il 29 aprile 2020 tra dipendenti dell'Intermediario ed allegato in calce al modulo contrattuale esibito, emerge che, sulla base delle ricerche effettuate all'interno della Banca, non risultavano questionari riferiti al Ricorrente tra il 2015 ed il 2018, mentre vi era “agli atti” un questionario del 5.12.2014. Tale ultimo documento non è stato tuttavia prodotto dall'Intermediario, che ha invece accluso al citato modulo solo il “*Questionario di adeguata verifica del cliente persona fisica*”, raccolto ai sensi del d.lgs. n. 231/2007 (peraltro datato 6.12.2014), dal quale, al di là dei dati anagrafici, si evince che il Ricorrente era un lavoratore dipendente di una scuola calcio, che aveva effettuato l'apertura del rapporto personalmente e chiedeva l'apertura del deposito titoli a scopo “*investimento*”.

Tra i documenti depositati dal Ricorrente a corredo del ricorso è inoltre contenuta una tabella, che sembra riconducibile ad un'estrazione effettuata dagli archivi informatici dell'Intermediario e riferirsi a questionari effettuati nel tempo, tra il 2014 e il 2019: essa, però, oltre a non risultare chiaramente riconducibile al Ricorrente, riporta soltanto dati numerici riferiti ad esperienza, rischio, orizzonte temporale e profilo finanziario (solo in un caso), senza alcuna legenda esplicativa, e si presenta, di fatto, priva di elementi utili alla ricostruzione del profilo.

L'Intermediario ha sostenuto di avere comunque valutato le operazioni contestate, comunicando al Ricorrente, tramite messaggi sulla piattaforma telematica, la non

adeguatezza/appropriatezza delle due operazioni. A questo fine, l'Intermediario ha prodotto un file *excel* con l'evidenza dei messaggi a suo dire inviati dal sistema al cliente, contenenti segnalazioni che evidenziano per ciascuna delle prime tre operazioni i seguenti tre *alert*: "*portafoglio concentrato > 15% obbligazioni*", "*il portafoglio risulta inadeguato per rischio credito*", "*operazione non adeguata per esperienza e conoscenza*", mentre per la quarta operazione sono riportati i primi due messaggi ai quali si aggiunge, in occasione dell'ultimo acquisto, un *alert* sul rischio di mercato ("*il portafoglio risulta inadeguato per rischio di mercato*").

La lista di messaggi risulta in linea con i dati contenuti nelle note informative delle operazioni in termini di numero di ordine, data, titolo e quantità acquistata, ma non riporta chiari elementi di riconducibilità al cliente (NDG identificativo, numero di *dossier* titoli), e non contiene alcuna evidenza della presa visione da parte del disponente delle citate avvertenze in un momento antecedente alla conclusione delle operazioni, né della circostanza che il medesimo, malgrado dette segnalazioni, abbia dato conferma di voler procedere e dare comunque corso agli acquisti, come contrattualmente previsto.

Secondo l'orientamento del Collegio, nell'ambito dell'operatività *on-line*, l'intermediario è tenuto a dotarsi di presidi organizzativi e piattaforme efficienti, che devono garantire l'adeguato assolvimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione dei servizi erogati e poter tracciare in modo puntuale l'intero processo d'investimento (cfr. decisioni ACF n. 1096 del 19 novembre 2018 e n. 6265 del 19 gennaio 2023): circostanze, queste ultime, che nel caso in esame non sono state compiutamente dimostrate.

Inoltre, l'assenza in atti delle profilature del Ricorrente non rende possibile riscontrare le valutazioni delle operazioni eseguite, potendosi, al più, esaminare a tal fine le evidenze degli estratti del *dossier* titoli del cliente.

4. Benché l'Intermediario non abbia dato sufficiente prova, per quanto sopra rilevato, di aver tenuto un comportamento diligente sotto i diversi e plurimi aspetti sopra evidenziati, va considerato che l'esame dei *dossier* titoli, condotto sulla base delle rendicontazioni periodiche prodotte dall'Intermediario nel periodo 31.12.2014-31.12.2019, non conferma il profilo di un soggetto con limitata

esperienza in ambito finanziario richiamata nel ricorso, in particolare per quanto attiene agli strumenti obbligazionari.

Al riguardo, risulta già di per sé indicativa la circostanza che i primi tre acquisti di obbligazioni, eseguiti tra settembre e novembre 2015, sono avvenuti a prezzi ben inferiori al nominale e, oltretutto, in progressiva flessione (76,00-72,25-65,15): parametro che – insieme ai tassi di interesse superiori al 5% che garantivano i titoli – ne indicava chiaramente la decisamente elevata rischiosità. Inoltre, dopo pochi mesi dall'ultimo acquisto, il Ricorrente acquistava un'altra emissione di obbligazioni con scadenza più ravvicinata della precedente, ma che registrava quotazioni ancora più basse (53), che, in occasione della seconda operazione di acquisto scendevano a 25,87.

A tanto aggiungasi che, dalle rendicontazioni disponibili, si evince l'abitudine operativa dell'odierno Ricorrente nell'investire in strumenti di varie tipologie, in particolare dal 2015 in avanti, atteso che, alla fine del 2014, si registrano i primi movimenti in azioni ed obbligazioni *corporate*, che proseguivano nel 2015, anno nel corso del quale il Ricorrente disponeva acquisti/vendite di obbligazioni sovrane emesse in dollari, spesso con operazioni ravvicinate ed a prezzi sotto la pari.

Successivamente il Ricorrente, che al 31.12.2015 aveva un portafoglio investito di poco superiore a 150 mila euro, si orientava anche verso titoli azionari ed altri strumenti più complessi, quali ETN ed ETC, anche a leva, mediante operazioni di acquisto e successiva rivendita in un ristretto arco temporale, spesso chiuse in plusvalenza. Tali ultime tipologie di investimenti proseguivano nel 2017 e nel primo trimestre del 2018, per riprendere poi nel 2019.

Da tali univoci elementi non può non rilevarsi un evidente interesse del cliente verso gli strumenti acquistati, malgrado la loro effettiva rischiosità, di cui non poteva non essere consapevole stante il suo profilo di investitore. Essi, pertanto, conducono a ritenere che il Ricorrente si sarebbe comunque determinato agli acquisti contestati, anche se fosse stato correttamente informato, e che pertanto la sua pretesa non possa trovare accoglimento in questa sede.

Il Collegio ha, infatti, escluso il nesso di causalità tra inadempimento e danno lamentato dal cliente, laddove gli elementi in atti danno conto (come nel caso di

specie) di un'operatività piuttosto frequente, in epoca precedente ed in alcuni casi anche successiva alle operazioni contestate, avente ad oggetto i medesimi prodotti in lite e/o strumenti finanziari con caratteristiche analoghe, che non aveva tuttavia dato luogo a contestazioni di sorta, neppure sotto il profilo della mancata conoscenza delle caratteristiche proprie dello strumento finanziario negoziato (cfr. Decisione n. 5658 del 20 luglio 2022, attinente ad una fattispecie simile a quella che qui ci occupa).

5. Quanto, infine, alle informazioni rese nel continuo, l'Intermediario – pur avendo sostenuto che mediante la piattaforma *internet* il Ricorrente aveva a disposizione la documentazione informativa costantemente aggiornata sugli strumenti e sulla situazione/movimenti del suo portafoglio per un compiuto monitoraggio dell'attività finanziaria – ha versato in atti solo le già citate rendicontazioni periodiche del *dossier* titoli del cliente, nelle quali veniva indicato per i titoli detenuti anche il prezzo ed il controvalore alla data di riferimento del rendiconto, raffrontato al controvalore registrato nella precedente rendicontazione in caso di titoli già posseduti ovvero a quello di acquisto, con ciò rendendo agevole la presa visione dell'andamento degli strumenti.

In ogni caso, riguardo all'informativa che l'intermediario è tenuto a fornire successivamente agli investimenti, il Collegio si è espresso più volte nel senso di ritenere non sussistente a carico dell'intermediario un obbligo di monitoraggio continuo degli investimenti al di fuori del servizio di gestione di portafogli o del servizio di consulenza ove contrattualmente stabilito, servizio che non risulta che essere stato fornito per gli investimenti contestati.

PQM

Il Collegio respinge il ricorso.

Il Presidente
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi