



Decisione n. 7163 del 1° febbraio 2024

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G.E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M.D. Braga – Membro

Prof. Avv. M. de Mari – Membro

Prof. Avv. F. De Santis – Membro

Prof. Dott. P. Esposito – Membro

Relatore: Prof. Avv. M. de Mari

nella seduta del 29 gennaio 2024, in relazione al ricorso n. 10272, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

I. La presente controversia concerne il tema del non corretto adempimento da parte dell'Intermediario degli obblighi relativi alla prestazione dei servizi di investimento, in particolare sotto il profilo della non corretta informativa sui titoli, anche nel continuo, e dell'omessa rilevazione del carattere non appropriato e non adeguato delle operazioni.

Parte Ricorrente, dopo aver presentato reclamo, cui l'Intermediario ha dato riscontro in maniera giudicata insoddisfacente, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue. Questi, in sintesi, i fatti individuati come rilevanti ai fini della decisione.

2. I Ricorrenti coniugi cointestatari di un *dossier* titoli presso l'Intermediario, rappresentano di aver acquistato 100.000,00 euro di nominale di obbligazioni "Astaldi 7,125% 13/20" (in seguito "le Obbligazioni") al prezzo di 96,98, per un controvalore effettivo di 99.853,60 euro, in data 25 maggio 2016, quando era in essere con l'Intermediario un contratto per la prestazione di servizi di investimento, sottoscritto il 9 gennaio 2008, che prevedeva anche la prestazione del servizio di consulenza.

Con riferimento al citato investimento i due Ricorrenti lamentano di non essere stati messi in grado di assumere una scelta di investimento consapevole, in quanto l'Intermediario non ha mai consegnato alla Ricorrente moglie (in qualità di soggetto che ha impartito l'ordine di acquisto di che trattasi) una scheda informativa del titolo indicante, tra l'altro, la complessità e le caratteristiche dello strumento finanziario (inclusa la possibilità, e le relative modalità e condizioni, di rimborso anticipato dell'investimento sia da parte dell'emittente sia da parte dell'investitore), i costi inerenti all'investimento, anche impliciti, il *fair value*, i rischi rilevanti per lo specifico investimento (tra cui quelli di credito, di mercato, di liquidità), l'individuazione del *rating* e del settore di appartenenza dell'emittente.

Sul punto, essi evidenziano che le Obbligazioni, la cui struttura comprendeva componenti derivative, rientravano, al momento dell'esecuzione dell'acquisto, nella categoria dei "prodotti complessi" ed erano inidonee ad essere oggetto di investimenti da parte della clientela *retail*.

I Ricorrenti contestano, inoltre, di non aver ricevuto alcuna segnalazione in merito l'inadeguatezza ed inappropriatezza dello strumento finanziario, che la Banca avrebbe dovuto valutare in riferimento al profilo di rischio più prudente tra i cointestatari del rapporto e quindi quello della moglie che in base al questionario MiFID sottoscritto il 4.12.2013 dichiarava di avere un "*diploma di scuola superiore*", di conoscere le "*Obbligazioni non strutturate o strutturate non complesse*" – tra le quali non poteva farsi rientrare il *bond* in questione – ed obiettivi di investimento ed orizzonte temporale di tipo conservativo. Al riguardo, ritengono che la dichiarazione olografa richiesta dall'Intermediario e sottoscritta dalla moglie al momento dell'ordine, nella quale comunque si evidenzia il rapporto di

consulenza in corso, non valga a esonerare l'Intermediario dai dettagliati obblighi informativi e di verifica posti a suo carico. Aggiungono che, in ragione del rapporto di consulenza esistente, l'Intermediario avrebbe dovuto monitorare l'andamento dell'investimento successivamente all'acquisto ed informarli circa il *downgrade* creditizio del titolo e circa ogni altra vicenda ad essi pregiudizievole comportante un aggravamento del rischio dell'investimento, consigliando una tempestiva liquidazione. Ciò in particolare nel caso in esame dal momento che l'emittente le Obbligazioni è stata assoggettata alla procedura di concordato preventivo, omologato con decreto del Tribunale di Roma nel luglio 2020. Alla luce di quanto sopra esposto i Ricorrenti chiedono che il Collegio ACF dichiari l'Intermediario tenuto a risarcire loro il danno subito, da quantificarsi in misura corrispondente al capitale investito per l'acquisto pari a 99.853,60 euro, detratto il valore degli strumenti finanziari sostitutivi presenti in portafoglio, che al 24.11.2022 è risultato essere pari a 21.744,02 euro e, pertanto, a provvedere al pagamento in loro favore di 78.109,58 euro, ovvero al maggiore o minore importo dovuto - da calcolarsi al momento della liquidazione – oltre interessi e rivalutazione.

3. L'Intermediario si è costituito nel presente procedimento. Evidenzia che non risulta provato quanto addotto dai Ricorrenti circa la prestazione da parte della Banca resistente di un servizio di consulenza in occasione dell'investimento contestato. Le Obbligazioni sono state acquistate dalla moglie nell'interesse di entrambi i Clienti esclusivamente nell'ambito del servizio esecutivo di ricezione e trasmissione di ordini, circostanza peraltro riportata dalla stessa disponente nella dichiarazione olografa versata in atti. Precisa che il contratto quadro in essere prevedeva specifiche condizioni per l'esercizio del servizio di consulenza, contenute nella "*Policy sulla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti*" *pro tempore vigente*. Sottolinea che detta policy escludeva la possibilità da parte della Banca di prestare il servizio su obbligazioni *corporate* non strutturate o strutturate non complesse con *rating* non almeno pari all'*investment grade* (ovvero, Baa3) come nel caso delle Obbligazioni che hanno sempre avuto un *rating* inferiore. Sul punto fa notare che i Ricorrenti non sono stati in grado di adempiere all'onere della prova – sui medesimi gravante – in merito alla asserita

prestazione del servizio di consulenza da parte della Banca, con la conseguenza che quanto *ex adverso* asserito costituisce una mera illazione assolutamente priva di ogni sostegno istruttorio e documentale in presenza, come detto, di documentazione attestante l'esatto contrario.

Quanto alla valutazione dell'investimento la Banca, stante il servizio prestato, afferma di aver correttamente svolto la verifica del requisito di appropriatezza, avente ad oggetto la conoscenza e l'esperienza in materia di strumenti finanziari, effettuata in conformità tanto della normativa interna quanto dei principi MiFID. Al riguardo, fa notare come entrambi i Ricorrenti siano stati più volte sottoposti al questionario MiFID dichiarando di aver operato in passato anche su strumenti finanziari strutturati e di avere un profilo di rischio appropriato all'investimento impugnato. In particolare, l'Intermediario rappresenta che la moglie dichiarava di (i) informarsi quotidianamente sull'andamento dei mercati finanziari, (ii) di aver investito in obbligazioni strutturate anche se non complesse; (iii) di accettare il rischio di scostamenti nell'andamento dell'investimento. A parere dell'Intermediario l'appropriatezza dell'investimento effettuato emerge anche dalle risposte fornite dal marito che affermava di aver investito anche in strumenti complessi quali i derivati, oltre che di accettare nei propri investimenti grandi rischi di oscillazioni.

Similmente, l'Intermediario attribuisce rilievo confermativo della piena consapevolezza delle caratteristiche e dei rischi dell'investimento richiesto, alla dichiarazione compilata e sottoscritta di proprio pugno sul retro dell'ordine di acquisto dalla moglie, ritenendo privo di pregio il riferimento dei Ricorrenti alla sottoscrizione di moduli predisposti dalle banche che differiscono dalla dichiarazione in discorso.

L'Intermediario rappresenta inoltre che, trattandosi di un acquisto realizzato al di fuori della prestazione del servizio di consulenza e di gestione di portafoglio, non era tenuto all'osservanza degli obblighi di cd. informativa "*on going*".

Infine, riguardo alla quantificazione della richiesta risarcitoria addotta dai Ricorrenti, la Banca sostiene che i Clienti avrebbero dovuto tenere in conto, detraendole dalla pretesa, anche le cedole incassate quantificate, alla data di

proposizione del ricorso (9.6.2023) in 13.378,84 euro, oltre che dedurre il valore degli strumenti finanziari presenti in portafoglio non già al 21.11.2022, bensì alla data di proposizione del ricorso.

4. Tanto Parte Ricorrente quanto l'Intermediario resistente hanno presentato deduzioni integrative e memorie di replica in cui, in buona sostanza, tengono a ribadire e precisare considerazioni già espresse nel corso della prima fase di contraddittorio.

DIRITTO

1. Il ricorso, stanti le evidenze in atti, è meritevole di accoglimento per le ragioni di seguito rappresentate.

2. I Ricorrenti sollevano doglianze afferenti all'adempimento degli obblighi informativi e allo svolgimento non corretto della valutazione di adeguatezza da parte dell'Intermediario in ordine alla sottoscrizione delle Obbligazioni di cui in narrativa, effettuata da uno dei due Ricorrenti (la moglie) per un quantitativo 100.000,00 euro di nominale, disposto in data 25 maggio 2016 tramite ordine sottoscritto in filiale.

Venendo ai punti di fatto e di diritto risolutivi ai fini della decisione della presente controversia, va in primo luogo verificato se l'Intermediario ha fornito al momento dell'acquisto delle Obbligazioni le dovute informazioni.

Ebbene, dal modulo d'ordine emerge un'informativa alquanto carente e di carattere essenzialmente formalistico, essendo essa limitata alla mera annotazione di titolo a rischio ma senza esplicitazione delle relative caratteristiche. Non è stata fornita alcuna scheda prodotto. Nell'ordine sottoscritto dalla Cliente – oltre alle informazioni tecniche sull'operazione attinenti all'anagrafica dello strumento, alla quantità ordinata al prezzo, alla divisa, e ai costi di commissioni e spese – è riportata una tabella standardizzata, denominata “Informazioni sugli strumenti finanziari”, all'interno della quale, nella sezione dedicata agli strumenti di tipo obbligazionario, risultano spuntate solo due voci che segnalano che il titolo presenta una “*sensibilità del prezzo alle variazioni dei tassi di interesse di mercato*” e un “*rischio emittente alto – not rated/not investment grade*”. Nel modulo è contenuta, inoltre, una sezione

dedicata all'informativa sul rischio connesso al *bail-in* ed una espressa dichiarazione di aver ricevuto informazioni sulla natura e sui rischi propri dello strumento finanziario. Niente altro è detto, neppure con riguardo alla componente *put* e *call* che caratterizzava le Obbligazioni.

È appena il caso di rammentare, allora, come l'intermediario prestatore di servizi d'investimento sia tenuto a dimostrare "in concreto" di aver fornito tutte le informazioni dovute, provando cioè di aver assolto gli obblighi d'informazione preventiva prescritti dalla normativa di settore in modo non meramente formalistico e rituale (*cf.*, tra le tante, in questo senso, Decisione n. 6859 del 29 settembre 2023). L'Intermediario resistente, nel caso dell'odierna controversia, non ha dato prova di aver assolto ai predetti obblighi in modo conforme all'evocata normativa.

Infatti, le informazioni concretamente fornite sono, a ben vedere, marginali e secondarie, dunque non sufficientemente esplicative, essendo ivi menzionato solo l'alto rischio emittente, non corredato però da una scala di valori a cui poter fare riferimento ovvero descrittive del tipo specifico di strumento finanziario, così da consentire alla Parte Ricorrente di poter cogliere caratteristiche e implicazioni di un siffatto investimento. Né, ad avviso di questo Collegio, può considerarsi sostitutiva ovvero confermativa dell'idoneità delle informazioni l'auto-dichiarazione rilasciata dalla disponente, apposta sul retro del modulo d'ordine, del seguente tenore: *“Io sottoscritta [nome della disponente] dichiaro che l'acquisto dell'Obbligazione Astaldi [è del] 7,125% ISIN XS1000393899 oggetto del presente ordine è stato espressamente da me richiesto. A tal riguardo sottoscrivo di essere a conoscenza che il titolo non rientra nel perimetro di consulenza prestata dalla banca in quanto appartenente alla categoria NOT INVESTMENT GRADE. A tal riguardo dichiaro di possedere un adeguato livello di conoscenza e di esperienza da poter valutare in piena autonomia tutti i rischi connessi al titolo (rischio emittente rischio mercato) con particolare riguardo al RATING e le conseguenze che potrebbero derivare dalla possibilità che l'emittente non sia in grado di rimborsare il capitale e/o cedole. Dichiaro infine di esonerare codesto intermediario da qualsiasi obbligo di successiva informativa sull'andamento del titolo in argomento così come dell'obbligo di assisterlo in eventuali procedure concorsuali. In fede”*.

Al di là del fatto che appare ragionevole ipotizzare che una tale dichiarazione sia stata redatta con l'ausilio, se non su sollecitazione, del personale dell'Intermediario presente al momento dell'ordine, il testo della stessa – contenendo espliciti riferimenti all'adeguato livello di conoscenza ed esperienza finanziaria posseduto dalla Ricorrente, anche con riferimento al *rating* del titolo e ai potenziali rischi in tema di mancato rimborso del capitale e di mancato pagamento delle cedole – riveste, a ben vedere, carattere essenzialmente auto-valutativo. È, infatti, la stessa e sola Ricorrente a valutare *ex ante* il proprio livello di conoscenza finanziaria e la relativa propensione al rischio, senza nessun tipo di verifica sull'attendibilità di tali dichiarazioni da parte dell'Intermediario resistente. Ed è sin troppo noto che dichiarazioni d'intonazione auto-valutativa, come quella sopra riportata, sono da ritenersi bandite dalla normativa di settore e dalle Linee Guida dell'Esma in materia di valutazione di adeguatezza, dal momento che esse sovvertono lo stesso processo di investimento che, come si sa, impone all'intermediario, anzitutto, di fornire al cliente le informazioni dovute, poi di raccogliere in modo costruttivamente critico le informazioni rese dal cliente (in termini non autovalutativi ed opportunistici) e, in base alle informazioni così raccolte, richiede, infine, di effettuare la valutazione di appropriatezza o di adeguatezza, a seconda dello specifico servizio di investimento prestato. Tutto ciò non può dirsi essersi verificato nel caso di specie, con l'effetto che alla predetta dichiarazione non si può di certo attribuire – come vorrebbe l'Intermediario resistente – neppure carattere confermativo di un processo di investimento che, invero, è del tutto mancato nella fattispecie in questione.

Oltretutto, anche dall'esame dei questionari MiFID disponibili in atti, risulta che le risposte fornite non sono dettagliate e, anzi, in parte decisamente carenti. Per quanto attiene al livello di conoscenze, tanto la Ricorrente, quanto il marito, rispettivamente, nelle interviste più prossime all'investimento impugnato, quelle del 4 dicembre 2013 e del 3 gennaio 2016, risultano aver dichiarato di conoscere i servizi di investimento di collocamento, compravendita e gestione di portafogli e quanto agli strumenti finanziari, la moglie risponde di aver investito e di conoscere “*strumenti del mercato monetario/Obbligazioni non strutturate o strutturate non complesse/Fondi comuni di investimento o Sicav conformi alla normativa*”

europa/Azioni/ Prodotti finanziari assicurativi”, mentre il marito afferma di conoscere ed aver investito “*anche in altri fondi comuni di investimento o Sicav non conformi alla normativa europea/Obbligazioni strutturate complesse/Derivati*”. Quanto agli obiettivi di investimento le risposte dei Ricorrenti evidenziano un *holding period* di più di cinque anni, una reazione ai movimenti negativi di mercato di aumento dell’investimento per acquistare quotazioni più favorevoli, e la ricerca, per la moglie, di una “*Crescita del capitale nel medio-lungo periodo, pur accettando il rischio di oscillazioni di valore nel breve periodo*”, e per il marito di una “*Crescita significativa del capitale nel medio-lungo periodo, sopportando anche forti oscillazioni di valore*”.

Se le informazioni relative alla conoscenza finanziaria e agli obiettivi di investimento appaiono quantomeno poco dettagliate, del tutto carenti risultano le risposte fornite in tema di esperienza. Non è riportato, infatti, alcun dato puntuale sui pregressi investimenti effettuati dai clienti negli anni precedenti alla compilazione del questionario, dati che non è possibile riscontrare neppure mediante altra documentazione, dal momento che non risultano versati in atti estratti del *dossier* titoli dei Ricorrenti, al di fuori del documento che riepiloga la situazione del deposito alla fine di novembre 2022 in cui, al di là degli strumenti rinvenuti dall’investimento nelle Obbligazioni, si rileva solo la presenza di un altro titolo obbligazionario, per 10.000,00 dollari di valore nominale, di cui non si ha contezza della data di acquisto.

3. Similmente, la descritta carenza di elementi idonei a riscontrare le pregresse esperienze in ambito finanziario dei Ricorrenti (ed in particolare della moglie, quale soggetto che ha disposto l’operazione impugnata) non consentono di valutare la congruità del *test* di appropriatezza dell’operazione, che l’Intermediario sostiene di aver eseguito ma senza fornire in questa sede le necessarie evidenze documentali, né contenendo, oltretutto, l’ordine di acquisto alcun riferimento ad eventuali *test* di appropriatezza/adeguatezza effettuati.

4. Quanto all’informativa *post* investimento, non può non rilevarsi, in primo luogo, che l’Intermediario non ha versato in atti alcuna evidenza delle informazioni rese nel tempo ai Clienti riguardo all’investimento in esame, né in termini di

rendicontazioni periodiche del *dossier* titoli, che era tenuto a fornire a prescindere dalla prestazione in concreto del servizio di consulenza, né di specifiche note/comunicazioni aventi ad oggetto il titolo in questione o le vicende dell'emittente antecedenti alla richiesta di accesso alla procedura di concordato preventivo. Su tale punto va ribadito come l'intermediario, nell'ambito del servizio accessorio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari, funzionalmente collegato ai servizi di investimento esecutivi, pur non avendo un obbligo di monitoraggio continuo dell'andamento degli strumenti finanziari, abbia comunque il dovere di informare il depositante delle vicende rilevanti che interessano la struttura finanziaria dell'emittente i titoli oggetto di deposito e che implicano operazioni aventi ad oggetto questi ultimi, come ad esempio nel caso di aumenti di capitale, offerte pubbliche di acquisto o di scambio, *bail-in*, ristrutturazione del debito e *default* dell'emittente, nonché *delisting* (*cf.*, da ultimo, Decisione ACF n. 7131 del 18 gennaio 2024).

Né, in senso contrario, possono assumere alcun valore le dichiarazioni degli investitori, con cui si esonerano gli intermediari da qualsiasi obbligo di successiva informazione, dal momento che tali obblighi, come è noto, non rientrano nella disponibilità delle parti e sono tendenzialmente inderogabili perché posti a tutela degli investitori e della correttezza del processo di investimento.

5. Accertata, in questi termini, la responsabilità dell'Intermediario in ordine alle Obbligazioni in contestazione, può procedersi alla quantificazione del danno conseguentemente occorso. Coerentemente con i criteri già adottati da quest'Arbitro in sede di esame di fattispecie analoghe (*cf.*, tra le tante, Decisione n. 6148 del 14 dicembre 2022), questo Collegio ritiene che il risarcimento del danno in favore dei Ricorrenti debba essere liquidato in € 60.452,35, pari alla differenza tra € 99,853,60 (controvalore investito), € 13.171,25 (cedole percepite) e € 26.230,00, importo quest'ultimo corrispondente alla somma che i Ricorrenti avrebbero potuto ricavare se fossero rientrati nel senso di liquidare i titoli in portafoglio alla data del 1° ottobre 2018, ossia subito dopo la diffusione del comunicato stampa contenente la notizia della domanda di concordato preventivo presentata dall'emittente, allorquando il titolo esprimeva un prezzo di € 26,23, in

tale omissione operativa dovendosi configurare il concorso di colpa dei Ricorrenti ai sensi dell'art. 1227 c.c..

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto, per le ragioni indicate in motivazione, a corrispondere alla Parte Ricorrente, a titolo di risarcimento, la somma complessiva di € 70.185,18, come rivalutata, per i titoli di cui in narrativa, da cui detrarre l'eventuale rateo di interessi riconosciuti ai Ricorrenti alla data del 1° ottobre 2018 sui titoli stessi, oltre interessi legali dalla data della presente decisione sino al dì del soddisfo.

Il Collegio fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima decisione.

Entro lo stesso termine l'Intermediario comunica all'ACF, utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del sito istituzionale www.acf.consob.it, 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