



Decisione n. ■■■ del 28 aprile 2023

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. ■■■ – Presidente

Prof.ssa ■■■ – Membro

Prof. Avv. ■■■ – Membro supplente

Prof. Avv. ■■■ – Membro

Prof. Dott. ■■■ – Membro

Relatore: Prof. Avv. ■■■

nella seduta del 17 aprile 2023, in relazione al ricorso n. ■■■, presentato dal Sig. ■■■ (di seguito anche: il Ricorrente) nei confronti di ■■■ (di seguito anche: l'Intermediario), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. Il Ricorrente riferisce di aver effettuato, alle date del 9, 14 e 15 ottobre 2015, tre operazioni di acquisto in obbligazioni Portugal Telecom, a tal fine avvalendosi dei servizi d'investimento dell'Intermediario convenuto, per complessivi €. 400.000,00 di valore nominale. Tale operatività, alla luce della successiva richiesta di ammissione alla procedura di riorganizzazione giudiziale dell'emittente, effettuata dal garante dei titoli il 20 giugno 2016, gli ha provocato la perdita di quanto investito per € 329.439,73.

Lamenta a tal proposito il Ricorrente che l'Intermediario:

- non aveva fornito informazioni in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito nelle obbligazioni in lite. In particolare, al momento dell'acquisto l'Intermediario non gli aveva consegnato alcun documento informativo specifico (ad esempio una "scheda prodotto"), così sottacendo che il titolo era stato ripetutamente declassato dalle agenzie di *rating* ed apparteneva, al momento delle operazioni in lite, ai cc.dd. "*junk bonds*" (titoli spazzatura). Similmente, nessuna notizia gli era stata 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, in violazione del disposto dell'art. 31, comma 5, del Regolamento Intermediari. L'Intermediario gli aveva taciuto anche della natura strutturata e complessa delle obbligazioni, le quali incorporavano un'opzione di tipo *put*, che gli avrebbe permesso di rivendere il titolo all'emittente al valore nominale, a determinate condizioni;
- non aveva rappresentato l'illiquidità delle obbligazioni, in violazione della Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009;
- aveva violato gli obblighi informativi successivi agli acquisti;
- aveva effettuato le operazioni in assenza di un contratto quadro;
- non aveva effettuato alcuna valutazione degli investimenti, né raccolto alcuna profilatura nei suoi confronti.

In considerazione di quanto sopra il Ricorrente chiede il risarcimento dei danni occorsi, quantificandoli in € 329.439,73.

2. L'Intermediario ha resistito con deduzioni difensive, con le quali ha difeso la correttezza del proprio operato ed ha chiesto il rigetto del ricorso in quanto infondato.

3. Parte Ricorrente ha trasmesso deduzioni integrative e l'Intermediario, a sua volta, repliche finali, ciascuna parte ribadendo ed implementando le precedenti deduzioni difensive.

DIRITTO

1. Per quanto attiene alla documentazione contrattuale, è stata esibita copia del modulo di richiesta per la prestazione dei servizi di investimento e di custodia e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti, sottoscritto dal Ricorrente l'11.8.2009, nel quale il medesimo ha dichiarato, tra l'altro, di aver ricevuto ed accettato il documento contenente le condizioni generali del contratto ed il "Foglio Informativo Analitico" sui servizi di investimento, nonché di aver ricevuto e preso visione del documento "Informazioni sugli strumenti/prodotti finanziari".

L'Intermediario ha inoltre versato in atti copia del menzionato 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 dell'ottobre 2015, e del "Foglio informativo analitico" nella versione n. 13 con decorrenza dal 15 giugno 2015, nonché numerose note, inviate al Ricorrente tra dicembre 2013 e settembre 2019, relative a comunicazioni di modifiche contrattuali poste in essere nel tempo dall'Intermediario.

L'eccezione di nullità delle operazioni di investimento per mancanza del contratto quadro non può dunque essere accolta, anche alla luce del consolidato orientamento del Collegio secondo 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 che le stesse siano riportate in modulistica accessoria, ove debitamente richiamata in atti sottoscritti dal cliente.

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

Ma l'Intermediario non ha, tuttavia, esibito evidenze idonee a comprovare i passaggi previsti dalla procedura nel corso dell'operatività *online* del cliente, non avendo specificato neanche che tipo di informazioni sarebbero state rese

concretamente disponibili, né versando in atti copia delle “schede prodotto” relative agli strumenti in lite. Pertanto, anche assumendo che le operazioni siano state eseguite tramite la citata piattaforma, circostanza che il Ricorrente non ha negato, non si può ritenere che l’Intermediario abbia dimostrato di aver assolto i propri obblighi informativi in modo diligente ed in linea con la normativa di settore.

E’, infatti, consolidato orientamento dell’ACF che gli obblighi informativi vadano adempiuti “in concreto” e non in modo meramente formalistico, circostanza reiteratamente ribadita anche per la prestazione di servizi d’investimento attraverso piattaforme *internet*, il che non esonera di certo l’intermediario dal mettere a disposizione del cliente, di volta in volta, le informazioni preventive sulle caratteristiche e i rischi effettivi insiti negli strumenti finanziari e che, dunque, non può giustificare di per sé un abbassamento della soglia di tutela dell’investitore al dettaglio.

3. Con riferimento al rispetto degli obblighi di profilatura del cliente, gli *screenshot* riferiti al Ricorrente ed esibiti dall’Intermediario, oltre a non essere supportati da alcun elemento probatorio ulteriore (ad esempio, i file di *log* dai quali si possano desumere gli accessi del Ricorrente, ovvero le operazioni da lui effettuate), risultano molto essenziali, contenendo, di fatto, i soli elementi riassuntivi dell’intervista, senza riportare alcuna domanda o risposta dalla quale possa verificarsi la congruità dell’attribuzione del profilo di volta in volta indicato.

Al momento dell’operatività in esame, avvenuta ad ottobre del 2015, assume rilevanza il profilo risultante dalla compilazione del 10 luglio 2015 (Esperienza e conoscenza in negoziazione “*Elevata*” – Obiettivo investimento e rischio Mifid: “*Dinamico*”), che peraltro non contiene alcun elemento informativo sulla situazione finanziaria del cliente, né su ulteriori sue caratteristiche, quali il titolo di studio, la situazione lavorativa, etc.

Sulla base di tali dati, l’Intermediario ha sostenuto di avere comunque valutato le operazioni contestate, riferendosi, in maniera piuttosto indistinta, talvolta all’appropriatezza, talvolta all’adeguatezza delle medesime, ed ha prodotto una

lista di messaggi a suo dire inviati dal sistema al cliente, con segnalazioni che evidenziano ora la non adeguatezza legata alla concentrazione (*portafoglio concentrato >15% obbligazioni*) ed al rischio di credito (*“il portafoglio risulta inadeguato per rischio credito*), ora al rischio di mercato (*“il portafoglio risulta inadeguato per rischio mercato”*).

Ma la lista di messaggi riprodotta dall’Intermediario non riporta alcuna evidenza della presa visione da parte del Ricorrente delle citate avvertenze in un momento antecedente alla conclusione delle operazioni, né della circostanza che il medesimo abbia dato conferma di voler procedere alle operazioni d’investimento malgrado dette segnalazioni. Similmente, non si rinvengono in atti elementi idonei a provare che l’Intermediario abbia eseguito, a fronte della rilevata inadeguatezza, una successiva valutazione di appropriatezza degli investimenti.

Il Collegio, peraltro, ha in più occasioni precisato che, nell’ambito dell’operatività *online*, incombe sugli intermediari l’obbligo di dotarsi di presidi organizzativi e di piattaforme efficienti, tali da garantire l’adeguato assolvimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione dei servizi erogati e da poter tracciare in modo puntuale l’intero processo d’investimento, circostanza che nel caso in esame non è stata dimostrata.

Con riferimento poi alle notizie relative al *default* dell’emittente, l’Intermediario ha esibito una nota priva di data e di indirizzo di riferimento, che asserisce essere stata inoltrata al Ricorrente, e nella quale si rendevano informazioni sull’offerta pubblica di scambio, alla quale avrebbero potuto aderire tra il 15 giugno ed il 12 luglio 2018 gli obbligazionisti che si erano precedentemente registrati individualmente al Piano di Riorganizzazione Giudiziale, e si chiedeva, in tal caso, di ricevere istruzioni entro il 6 luglio 2018.

Non vi è prova che tale nota sia stata ricevuta dal Ricorrente, il quale non ha però negato di aver aderito all’offerta. Non risultano evidenze di comunicazioni al cliente al momento del *default* del gruppo dell’emittente.

4. Tanto rilevato, non può tuttavia non essere parimenti considerato che le rendicontazioni periodiche prodotte dall’Intermediario nel periodo dal 31.12.2009

al 31.3.2021 non restituiscono le caratteristiche di un soggetto inesperto e dal profilo prudente, come sostenuto invece nel ricorso introduttivo.

Tutte le operazioni contestate, sebbene eseguite nell'arco di soli sei giorni, sono inoltre avvenute a prezzi ben inferiori al nominale ed in flessione, elemento che, anche in considerazione del tasso piuttosto elevato garantito dagli strumenti (5,875%), ne indicava chiaramente la rischiosità.

A tanto si aggiunga che dalle rendicontazioni disponibili si evince che, a partire dal 2010 e per il periodo a seguire, il Ricorrente ha investito in obbligazioni a tasso fisso, misto e variabile, in *bond* corporate, in azioni, in titoli di debito sovrano estero ed in titoli con emittenti esteri. Dal 2018 in poi, il portafoglio risulta interamente investito in *bond* esteri.

L'Intermediario ha altresì versato in atti le 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, con ciò rendendo agevole la presa visione dell'andamento degli investimenti. In particolare, con riferimento alle obbligazioni in lite, risulta che già al 31 dicembre 2015, pochi mesi dopo l'acquisto, il prezzo era notevolmente calato, per diminuire ulteriormente al 31 dicembre, e risalire leggermente al 31 dicembre 2017.

5. Considerate, dunque, le complessive risultanze istruttorie e ritenuti accertati i fatti nei termini sopra specificati, passando alla quantificazione del risarcimento del danno che va riconosciuto a favore del Ricorrente, ritiene questo Collegio che nel caso di specie, in relazione a quanto sopra esposto, debba trovare applicazione il principio di cui all'art. 1227 c.c., potendo il Ricorrente, nel corso del tempo, rendersi conto del livello di rischiosità dell'investimento contestato e da ciò farne conseguire azioni idonee a limitare il danno, procedendo alla liquidazione quanto più tempestiva dei titoli di che trattasi.

Più in particolare, è avviso di questo Collegio che il Ricorrente ben avrebbe potuto procedere alla dismissione delle obbligazioni già alla presa visione della rendicontazione al 31 dicembre 2015, quando gli strumenti subivano un primo ingente deprezzamento. Allora, ipotizzando che la dismissione fosse avvenuta al

gennaio 2016, in base al prezzo registrato in tale mese sul mercato EuroTLX dalle obbligazioni in lite, il Ricorrente avrebbe potuto realizzare la somma di € 223.600,00, che, detratta dall'importo investito per gli acquisti (€ 329.439,73), conduce al riconoscimento di un danno pari, in linea capitale, a € 105.839,73, oltre a rivalutazione e interessi.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la complessiva somma rivalutata di € 125.843,44, 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 € 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