



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 7 giugno 2022

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof.ssa. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 5 maggio 2022, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dal sig. [REDACTED] (Ricorrente) nei confronti di [REDACTED] (Intermediario), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne la violazione degli obblighi informativi, di correttezza e di trasparenza da parte dell'Intermediario, con particolare riferimento alla condotta tenuta dal consulente finanziario per lo stesso intermediario operante.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del presente procedimento.

2. Il Ricorrente, in qualità di unico erede della sorella, ex impiegata in pensione, in possesso del diploma di scuola media superiore, deceduta il 1.01.2018 e titolare

dal 25.3.2013 di un contratto per la prestazione dei servizi di investimento con l'Intermediario convenuto, comprensivo del servizio di consulenza, rappresenta che la *de cuius*, all'epoca settantaquattrenne pensionata e non in possesso di specifiche competenze in ambito finanziario, acquistava il 27.03.2015, su consiglio del consulente di fiducia, obbligazioni "Portugal Telecom 5% 2019", per 50.000,00 euro di nominale, trasferite poi, in data 27.7.2016, presso intermediario terzo. Nel 2016, l'Emittente delle obbligazioni in lite dichiarava *default*, causando così un danno che viene quantificato nel ricorso in 51.168,78 euro e di cui viene chiesto il risarcimento in questa sede.

Ciò rappresentato il Ricorrente sottopone al Collegio le seguenti questioni/domande: (a) la violazione obblighi informativi di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c., in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza e al rischio delle obbligazioni; (b) la violazione degli obblighi di correttezza, diligenza e trasparenza ex art. 21 TUF, in quanto l'Intermediario non avrebbe reso informativa sulle operazioni societarie che già avevano interessato l'emittente, sul cambio del soggetto controllante delle obbligazioni e sul conseguente aumento del rischio emittente e relativo *downgrade*; (c) la violazione dell'art. 31, comma 5, del Regolamento Intermediari all'epoca vigente, in quanto non avrebbe informato la *de cuius* della componente opzionaria di tipo "put" insita nelle obbligazioni; (d) violazione degli obblighi informativi di cui alla comunicazione Consob n. 97996 del 2014, in quanto l'Intermediario non qualificato i titoli come complessi; (e) violazione della comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, riguardante l'obbligo di rendere edotti i ricorrenti in ordine alla natura illiquida dei titoli in lite; (f) violazioni in fase di *profilatura*; (g) inadeguatezza e inappropriatezza degli strumenti sottoscritti rispetto alle conoscenze e al profilo di rischio del Ricorrente; (h) violazione degli obblighi di informazione successiva, in quanto, successivamente all'acquisto, l'Intermediario non ha comunicato il progressivo declassamento del *rating* dei titoli anche conseguente alla cessione, nel giugno del 2015, di Portugal Telecom S.A. alla società di diritto lussemburghese Altice dalla quale restava esclusa l'emittente le obbligazioni.

Il Ricorrente chiede conclusivamente all'Arbitro di *“accertare, per le ragioni illustrate, la responsabilità contrattuale e precontrattuale della Banca, in persona del legale rappresentante pro tempore, e, per l'effetto, ordinare [all'Intermediario]. il risarcimento, in favore di parte Attrice, entro 30 giorni, a causa dell'Operatività oggetto del presente Ricorso, della somma di Euro 51.168,78, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria. In ogni caso; (i) emettere ogni altra statuizione, provvedimento e/o declaratoria ritenuta dal Collegio opportuna; (ii) 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, comma 1, del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016; (iii) dichiarare tenuto l'Intermediario a versare alla Consob le spese del procedimento così come quantificate, 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”.*

3. L'Intermediario, preliminarmente contesta le affermazioni del Ricorrente in merito alla natura illiquida delle obbligazioni e sulla *profilatura* della *de cuius*, in quanto infondate, e nel merito rappresenta che: (i) come evidenziato dalla documentazione di emissione e dalla scheda prodotto elaborata da EuroTLX, le obbligazioni erano qualificate come obbligazioni corporate semplice *“Senior Unsecured”* non strutturate né complesse né subordinate, che assegnavano al detentore, oltre alle cedole e al rimborso del valore nominale alla scadenza, il diritto a vedersi rimborsato in caso di liquidazione o fallimento dell'emittente; (ii) il titolo, che al momento dell'acquisto che aveva un *rating* BB+ (ossia *non investment grade*) rimasto tale da giugno/luglio 2014 fino a febbraio/marzo 2016, veniva acquistato dalla *de cuius* sopra la pari rispetto al valore nominale (Euro 103,28); (iii) i titoli non rientravano nell'elenco degli strumenti finanziari a complessità molto elevata allegato alla Comunicazione Consob del dicembre 2014, essendo divenuto illiquido solo a giugno 2016, poco prima che la cliente decidesse di trasferirli presso altro intermediario; (iv) il questionario raccolto nel 2014, più prossimo all'acquisto in esame, risulta firmato personalmente dalla *de*

cuius (di cui per altro non ne è disconosciuta la firma) nove mesi prima dell'operazione in lite e per il tramite di un consulente finanziario diverso da quello che successivamente raccoglieva l'ordine contestato; (v) con la sottoscrizione del questionario MiFID la *de cuius* ha assunto la paternità delle dichiarazioni ivi contenute, secondo il principio di autoresponsabilità (vi) la *de cuius* aveva a disposizione il servizio di *internet banking* che le consentiva di visualizzare sia le informazioni rispetto al proprio profilo, sia il controvalore dei propri investimenti; (vii) in data 23.06.2014, sottoscriveva, oltre quello già stipulato nel 2013, un'ulteriore Richiesta di Servizi Bancari e di Investimento per un conto corrente e deposito titoli e provvedeva ad aggiornare le informazioni sulla sua esperienza finanziaria e propensione al rischio, aggiornamento dal quale emergeva un profilo di rischio "*Molto Alto*", opportunamente comunicato alla Ricorrente con specifica lettera il giorno seguente e da questa mai contestata; (viii) l'adeguatezza degli strumenti in lite è determinata dal fatto che è stata la *de cuius* stessa a sceglierli, avendo questi ultimi caratteristiche simili alle obbligazioni precedentemente disinvestite dalla stessa; (ix) al momento dell'acquisto il consulente rendeva edotta la *de cuius* in merito alle caratteristiche delle obbligazioni e dei fattori di rischio, con particolare riferimento ai "*rischi correlati alla società garante del prestito obbligazionario, la società brasiliana OI Brasil, il cui grado di solvenza sarebbe dipeso anche dalla situazione economico-finanziaria del Brasile*", facendo presente della possibile diminuzione del prezzo dell'obbligazione e del rischio di liquidità, ricevendo conferma dalla cliente; (x) tali circostanze erano confermate dalle dichiarazioni rese dalla cliente tramite la sottoscrizione del modulo d'ordine; (xi) il consulente aveva suggerito più volte alla cliente di disinvestire per contenere le perdite che il titolo stava registrando, ma quest'ultima si dichiarava "*assolutamente confidente nella ripresa delle operazioni*"; (xii) in ogni caso la pretesa risarcitoria avanzata dal Ricorrente dovrebbe essere ridotta in applicazione dell'art. 1227 c.c. alla luce della circostanza che la *de cuius* avrebbe potuto disinvestire le obbligazioni nel corso del 2015, seguendo i consigli del consulente o, al più tardi, al 31 dicembre 2015 allorquando ha senz'altro avuto evidenza (anche scritta) del deprezzamento

del titolo realizzando 27.187,500 euro; e che (xiii) nel caso di specie non risulta la presenza di alcun nesso causale tra l'inadempimento agli obblighi informativi contestati ed il danno lamentato dal Ricorrente, erede della *de cuius*.

4. Il Ricorrente, con deduzioni integrative, rappresenta che: (I) l'operato del consulente non è dimostrabile e non risulta comunque sufficiente a provare in concreto l'assolvimento degli obblighi informativi da parte dell'Intermediario; (II) l'esibizione della scheda prodotto che riassume le caratteristiche delle obbligazioni in lite non prova nulla, in quanto non firmata dalla *de cuius* e non afferente al periodo *de quo*; (III) non è veritiera la tesi dell'Intermediario secondo la quale al momento dell'acquisto il *default* della controllante l'Emittente fosse un'ipotesi alquanto remota, dal momento che sia il *rating* alla medesima attribuito (BB+) che le notizie all'epoca circolanti facevano presagire le difficoltà finanziarie di OI Brasil, subentrata quale garante per le obbligazioni; (IV) il contenuto dei questionari MiFID è inattendibile; (V) la pretesa dell'Intermediario in merito alla riduzione del risarcimento ex art. 1227 c.c. è infondata, in quanto l'operato del consulente rispetto ai consigli dati alla *de cuius* non è dimostrabile; (VI) quanto al dovere del Ricorrente di insinuarsi al passivo aderendo al Piano di Riorganizzazione di OI Brasil fa notare che tale piano prevede rimborsi solo a partire dal 2038 e fino al 2042, ovvero quando il Ricorrente avrà la veneranda età di 94 anni, per poi vedersi totalmente restituito il valore nominale sottoscritto dalla sorella solo all'età di ben 98 anni; (VII) di avere in ogni caso diritto al risarcimento del danno salvo l'obbligo di retrocedere all'Intermediario le obbligazioni in lite, condotta che si dichiara disponibile ad assumere in cambio del risarcimento del danno; (VIII) che deve farsi applicazione del principio di non contestazione di cui all'art. 115 c.p.c. in relazione ai fatti non specificamente contestati dall'Intermediario.

L'Intermediario, con repliche finali, sostiene che: (1) la testimonianza scritta rilasciata dal Ricorrente ha valore di piena prova, non essendoci prove concrete che ne possano minare l'attendibilità; (2) la presenza di una clausola di rimborso anticipato al verificarsi di determinati eventi non è sufficiente a "trasformare" un 'obbligazione da semplice a complessa; (3) alle obbligazioni in lite era attribuita

una classe di rischio, sulla base dell'IRS valutato dall'info provider Prometeia, pari a 4, ossia uguale a quella dell'obbligazione Finmeccanica 5.125%, posseduta dalla cliente fin dal 2013 e sostituita con i titoli in lite, in linea con la classe di rischio della cliente (pari a 5), circostanze che avvalorano ulteriormente l'adeguatezza dell'investimento.

DIRITTO

1. Dalla documentazione versata in atti si evince che in data 27.3.2015 la *de cuius* procedeva ad acquistare 50.000 euro nominali di Obbligazioni al prezzo di 103,28, operazione a fronte della quale le veniva addebitata la somma complessiva di 52.513,92 euro. I titoli, regolati per valuta 31.3.2015, venivano depositati nel dossier titoli acceso nel marzo del 2013 intestato alla *de cuius*, la quale il 4.11.2015 riceveva, a fronte del loro possesso, 1.850,00 euro di cedole ed il 27.7.2016 li trasferiva presso altro istituto.

2. Ciò premesso e stando alle evidenze in atti, devono ritenersi fondate le contestazioni di parte Ricorrente in merito alla violazione degli obblighi informativi da parte del resistente, per quanto di seguito specificato. L'Intermediario non ha prodotto elementi probatori funzionali a dare conto di aver messo a disposizione della cliente un set informativo idoneo per scelte d'investimento effettivamente consapevoli. La difesa del resistente è incentrata, infatti, sull'apodittica affermazione che, come risulta dalla dichiarazione rilasciata e sottoscritta dal consulente, quest'ultimo avrebbe reso edotta la cliente di tutte le informazioni necessarie al fine di effettuare una consapevole scelta di investimento, che veniva poi confermata con l'esecuzione dell'operazione. La scheda prodotta prodotta dall'Intermediario, predisposta da EuroTLX, è però decisamente più risalente rispetto all'operazione (risulta datata 1.9.2010) e non contiene, a ben vedere, alcuna firma o sigla della *de cuius*. Al riguardo si fa presente che, malgrado il citato consulente abbia reso dichiarazioni dettagliate su tutta la vicenda in esame, non risulta in atti alcun elemento a supporto di tali dichiarazioni ed è orientamento oramai consolidato di questo Collegio quello di non ritenere attendibile dichiarazioni del terzo formate in pendenza della

controversia. Nel caso in esame, la predetta testimonianza scritta risulta datata 3.05.2021 e quindi è successiva alla trasmissione del ricorso all'Intermediario, avvenuta il 23.03.2021. L'unico elemento che in parte potrebbe corroborare la versione dell'Intermediario oltre a quanto affermato dal consulente in termini di informazioni fornite è la generica dichiarazione sottoscritta dalla *de cuius* nel modulo d'ordine di aver ricevuto “*adeguate informazioni in merito ai rischi connessi*” agli strumenti da acquistare che, però, risulta priva di alcuna ulteriore specifica. Tale dichiarazione non può, allora, dirsi idonea a dimostrare in concreto l'assolvimento da parte dell'Intermediario degli obblighi informativi sul medesimo gravanti.

3. Sono fondate, peraltro, anche le contestazioni del Ricorrente in merito alle violazioni in fase di *profilatura* della cliente. Tra i due questionari versati in atti, uno del 2013 e l'altro del 2014, entrambi regolarmente sottoscritti dalla *de cuius*, emergono infatti notevoli discrepanze. Il primo questionario denota una discreta conoscenza di strumenti finanziari di diverse tipologie, con operazioni nell'arco degli ultimi 10 anni fino a 50.000 euro effettuate solo in pronti contro termine e certificati di deposito, titoli di stato e prodotti assicurativi. In tale contesto la cliente dichiarava di porsi come obiettivi di investimento la protezione del capitale in un orizzonte temporale tra i 5 e i 10 anni con propensione al rischio bassa. Tali elementi non sono, tuttavia, in linea con il profilo di rischio “Medio-Alto” assegnatole dall'Intermediario. Desta quantomeno forti perplessità, poi, anche la scheda successivamente compilata, con la quale si innalza in modo consistente ma immotivato il profilo della *de cuius* – ultrasettantenne – dal punto di vista sia della conoscenza ed esperienza, sia delle precedenti transazioni effettuate.

Anche i dati della situazione finanziaria sono diversi rispetto al precedente questionario, risultando una situazione patrimoniale complessiva di oltre 250.000 euro (nel precedente questionario risultava di 50.000,00 euro), in “forte crescita” (pur essendo la cliente pensionata) e gli obiettivi di investimento diventano, inopinatamente, di lungo periodo (oltre 10 anni), e volti a raggiungere una crescita significativa del capitale sopportando anche forti oscillazioni di valore, con una

propensione al rischio “Alta”. Ed è sulla base di tale ultima profilatura che l’Intermediario ha ritenuto adeguate le obbligazioni in lite al profilo della *de cuius*. L’Intermediario non ha, tuttavia, esibito alcun documento specifico in relazione a tale verifica di adeguatezza.

Sulla base di tutto quanto sopra esposto, l’avviso di questo Collegio è nel senso che l’Intermediario non ha fornito alcuno idoneo elemento circa le motivazioni alla base delle importanti variazioni nelle risposte fornite a distanza di un poco più di un anno; variazioni che, in relazione alle caratteristiche ed all’età della cliente, avrebbero dovuto essere oggetto, al tempo, di una più puntuale verifica in fase di profilatura e idoneamente spiegate a fini defensionali nell’ambito del presente procedimento.

4. Sono, invece, da ritenersi infondate le contestazioni del Ricorrente in merito agli obblighi di informazione successiva in capo all’Intermediario. In tema questo Collegio ha più volte chiarito che non può ritenersi in via generale sussistente in capo all’intermediario, sulla base dell’articolo 21 TUF, un obbligo di monitoraggio continuo dell’andamento degli strumenti finanziari. Nel caso di specie, pur sussistendo due contratti specifici per la prestazione del servizio di consulenza stipulati tra le parti, in entrambi era prevista una clausola che esonerava l’Intermediario dal “*monitorare l’andamento degli investimenti o dei disinvestimenti raccomandati [e] a rivedere, aggiornare, modificare le proprie raccomandazioni ovvero informare il Cliente circa l’andamento degli strumenti finanziari oggetto del consiglio.*”.

5. Ritenuti accertati i comportamenti violativi addebitati al resistente per quanto e nei termini sopra specificati, relativamente al *quantum* risarcitorio, dalla documentazione in atti risulta che per l’operazione di acquisto la *de cuius* ha impiegato la somma di 52.513,92 euro; cifra che, al netto dell’unica cedola incassata prima del trasferimento (1.850,00 euro) si riduce ad un esborso di 50.663,92 euro. In applicazione, poi, del principio di cui all’art. 1227 c.c., è avviso di questo Collegio che al più all’atto del trasferimento dei titoli presso diverso intermediario, la *de cuius* sia stata messa nelle condizioni di prendere contezza dell’effettivo livello di rischiosità dell’investimento, stante l’intercorsa

diminuzione di valore dei titoli, già al tempo sensibilmente deprezzatisi. Pertanto, usando l'ordinaria diligenza la *de cuius* avrebbe potuto e dovuto porre in essere comportamenti attivi e provvedere alla loro dismissione al fine di limitare le perdite già registratesi.

Così ragionando, poiché il giorno successivo al trasferimento (cioè il 29.7.2016) le obbligazioni in lite risultano aver registrato sul mercato EuroTLX un prezzo di 20,93, è ragionevole ritenere che la medesima avrebbe potuto ricavare la somma di 10.465,00 euro. Pertanto, detraendo tale cifra dall'importo netto precedentemente evidenziato, il risarcimento si quantifica in complessivi 40.198,92 euro, oltre a rivalutazione e interessi legali.

PQM

Il Collegio accoglie il ricorso per i motivi e nei termini sopra specificati e dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere alla Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata di euro 45.345,28, oltre interessi dalla data della decisione sino al 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 400,00 euro, 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