



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 2658 del 9 giugno 2020

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. Rispoli – Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 1° giugno 2020 in relazione al ricorso n. 3647, presentato dal sig.

██████████ (di seguito “il 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 del non corretto adempimento, da parte dell’intermediario, degli obblighi concernenti la prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo della mancata rilevazione del carattere inadeguato e inappropriato dell’operazione eseguita rispetto al profilo.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Dopo aver presentato un reclamo in data 10 ottobre 2018, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota del 5 novembre dello stesso anno in maniera non giudicata soddisfacente, il ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

Il ricorrente espone di aver acquistato, il 30 settembre 2015, attraverso la piattaforma *on line* dell'intermediario, n. 10.000 obbligazioni "*Portugal Telecom 4,6%*" con scadenza 2020, aventi *rating* BB+ alla data di emissione e *rating* BB alla data di sottoscrizione, per un controvalore complessivo di investimento pari ad € 59.000,00.

Il ricorrente sostiene che il suo profilo di investitore, anche secondo quanto risultante dalla sottoscrizione del questionario MIFID, è caratterizzato da una "*moderata*" tolleranza al rischio, che non gli avrebbe consentito di sottoscrivere titoli con *rating* inferiore alla tripla B. Il ricorrente contesta, dunque, all'intermediario di non aver rilevato il carattere non adeguato degli strumenti finanziari rispetto al proprio profilo e lamenta l'inadempimento del resistente agli obblighi informativi, non essendogli stato in particolare segnalata la pericolosità dell'operazione.

Sulla base di quanto esposto il ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto, previa declaratoria di nullità dell'operazione, alla restituzione del capitale investito, e comunque in subordine al risarcimento dei danni, quantificati nella stessa misura.

3. L'intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente premette una breve ricostruzione dello sviluppo della relazione contrattuale intrattenuta con il ricorrente. Al riguardo l'intermediario osserva che il ricorrente, che ha stipulato il contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento nel 2010, ha sempre manifestato una spiccata propensione per l'investimento in titoli obbligazionari italiani ed esteri, sottolineando come in passato il ricorrente avesse già investito in un titolo "*Portugal 4,10% 06/2037*", realizzando oltretutto una plusvalenza di oltre € 50.000,00.

Venendo all'esame dell'operazione per cui è controversia, il resistente sottolinea che l'investimento è stato disposto dal ricorrente tramite la piattaforma di *trading on line*. Il titolo acquistato nel settembre 2015 è stato poi trasferito dal ricorrente su un dossier aperto presso un intermediario terzo in data 14 febbraio 2017.

L'intermediario contesta gli addebiti mossi al proprio operato. Il resistente sostiene, infatti, che nei casi di investimenti disposti *on line* per policy interna sarebbe esclusa la valutazione di adeguatezza, prevedendosi che debba essere eseguita solo quella di appropriatezza. L'appropriatezza dell'investimento risultava, però, esistente - secondo l'intermediario - sia alla luce del livello di esperienza in materia finanziaria, dichiarato dal ricorrente con la sottoscrizione del questionario, sia in considerazione del tipo di operatività posta in essere fino a quel momento.

Il resistente contesta, infine, la quantificazione del danno, sottolineando che il ricorrente non ha fornito prova delle perdite sofferte, anche perché non ha dimostrato di essere ancora in possesso dei titoli.

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

Il ricorrente insiste nel sostenere che l'investimento deve considerarsi inadeguato e che comunque in assenza della valutazione di adeguatezza le operazioni eseguite debbono considerarsi inefficaci in quanto esorbitanti i limiti del contratto di mandato intercorrente tra il cliente e la banca, dovendo restare a carico di quest'ultima ai sensi dell'articolo 1711 c.c.

Il ricorrente sottolinea come l'intermediario non abbia offerto prova di avere effettuato neppure la valutazione di appropriatezza, e che non sarebbe possibile dare ingresso a una valutazione "*postuma*", come quella svolta nelle controdeduzioni. Dopo aver contestato che il grado di esperienza finanziaria possa essere desunto dal fatto di aver investito in un prodotto simile, il ricorrente osserva che le precedenti obbligazioni in cui aveva investito avevano caratteristiche ben diverse dal titolo per cui è controversia; in particolare segnala che il titolo "*Portugal*" sottoscritto nel 2010, su cui si è soffermata la difesa dell'intermediario, è un titolo che non ha nulla a che vedere con le obbligazioni

oggetto del contendere, trattandosi di un semplice titolo di stato della Repubblica portoghese.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi dell'art. 11, comma 6, Regolamento.

Il resistente osserva che la valutazione di appropriatezza è stata eseguita al momento dell'operazione e ribadisce che il livello di esperienza del ricorrente e la sua propensione a investimenti del tipo di quello per cui è controversia sarebbero confermate anche dalla composizione del portafoglio, dove erano presenti altre obbligazioni *corporate*, comprese obbligazioni Telecom.

DIRITTO

1. La domanda principale è infondata. Come il Collegio ha ripetutamente sottolineato – in linea con il consolidato indirizzo interpretativo della giurisprudenza di legittimità – la violazione delle regole di condotta alla cui osservanza l'intermediario è tenuto nella prestazione del servizio (e tra queste rientrano anche quelle che attengono alla valutazione di appropriatezza e adeguatezza) non può mai condurre alla nullità dell'operazione di investimento, ma solo ad affermare, ove se ne accerti la sussistenza, la responsabilità dell'intermediario per i danni sofferti dal cliente.

2. La domanda subordinata è, invece, parzialmente meritevole di accoglimento. Anche a prescindere dalla questione del se nel caso in esame la valutazione di adeguatezza fosse dovuta o no – la circostanza è negata dall'intermediario che tuttavia, contravvenendo oltretutto alla disposizione dell'art. 11, comma 4, Regolamento ACF, non ha depositato né il testo del contratto quadro, il cui esame è indispensabile per verificare la natura e l'ampiezza degli obblighi assunti, né il documento che dovrebbe dimostrare l'esistenza della *policy* interna che avrebbe escluso dalla valutazione di adeguatezza le operazioni disposte *on line* – è dirimente la considerazione che nel caso in esame l'intermediario non ha offerto alcuna prova neppure di aver eseguito, al momento dell'operazione, la valutazione di appropriatezza.

3. In proposito l'intermediario si è limitato ad affermare di aver compiuto tale valutazione prima che il ricorrente impartisse l'ordine di acquisto, senza fornirne però alcuna concreta evidenza.

L'inadempimento è, dunque, *per tabulas*, e a nulla può valere il tentativo del resistente di dimostrare, con giudizio *ex post*, il carattere appropriato al profilo dello strumento acquistato, perché come quest'Arbitro ha già rilevato in precedenti occasioni la valutazione di appropriatezza rappresenta un presidio che è anch'esso posto a garanzia della consapevolezza della scelta di investimento da parte del cliente e per questo motivo è indispensabile che venga svolta prima dell'operazione.

4. Quanto precede è dirimente. Ma nel caso di specie vi è di più. Gli è, infatti, che gli elementi evocati dal resistente per giustificare, seppure con valutazione *ex post*, il carattere appropriato dell'investimento rispetto al profilo non sono appaiono convincenti.

In particolare è avviso del Collegio che la pregressa operatività del ricorrente non giustifichi le conclusioni cui perviene l'intermediario, dovendosi notare che gli investimenti pregressi erano sempre orientati su titoli di stato (e tra essi vi è anche il titolo di stato portoghese, che l'intermediario pretestuosamente equipara a quello per cui è controversia) e una sola obbligazione *corporate*, poi emessa da Telecom Italia, che è emittente di sicura solidità e certamente non comparabile, sotto il profilo del grado di solvibilità, con la società cui si ascrive l'obbligazione di cui qui si discute.

Del pari il Collegio ritiene che la valutazione di appropriatezza non poteva giustificarsi neppure in relazione alle risposte rese nel questionario, in particolare in relazione al grado di esperienza finanziaria. In proposito si deve, infatti, rilevare come il questionario sia stato redatto con evidente metodo autovalutativo, in contrasto con gli orientamenti ESMA, ciò che ne mina in radice l'attendibilità

5. Accertato l'inadempimento dell'intermediario, occorre procedere alla liquidazione del danno.

Nella presente controversia è avviso del Collegio che la circostanza che il ricorrente non solo (*i*) abbia conservato i titoli in portafoglio anche dopo il

diffondersi delle notizie sull'aggravamento della crisi dell'emittente – notizie che circolavano ampiamente anche nella comunità degli investitori *retail* – e persino dopo il *default* ma (ii) non abbia fatto nulla, in questi anni, per venderli, e ciò nonostante si siano registrate quotazioni che avrebbero permesso di recuperare ampia parte del capitale investito (l'acquisto delle obbligazioni è avvenuto, infatti, ad un prezzo di 40 punti percentuali sotto la pari), debba condurre ad una liquidazione del danno in misura pari alla differenza tra il capitale investito (€ 60.469,62) e la somma (€ 35.811,00) che il ricorrente avrebbe potuto ritrarre se le n. 10.0000 obbligazioni possedute fossero state vendute nel mese di febbraio 2017, quando egli ha trasferito i titoli su un diverso *dossier* acceso presso altro intermediario (a quella data gli strumenti finanziari per cui è controversia erano scambiati al prezzo unitario di € 35,81).

In conclusione, il danno che il resistente è tenuto a risarcire al ricorrente ammonta ad € 24.658,62, a cui si deve aggiungere, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 641,12.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente la somma complessiva di € 25.299,74, per i titoli di cui in narrativa, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima.

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, 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