



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 5977 del 27 ottobre 2022

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M Rispoli Farina - Membro

Cons. Avv. D. Morgante – Membro

Prof. Avv. G. Guizzi – Membro

Prof. Avv. G. Afferni – Membro

Relatore: Prof. Avv. G. Guizzi

nella seduta del 3 ottobre 2022, in relazione al ricorso n. 7803, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione dell'Arbitro concerne il tema della responsabilità dell'intermediario nella prestazione dei servizi di investimento, in particolare sotto il profilo dell'erronea profilatura e dell'inadempimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto delle operazioni di investimento. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 14 luglio 2020, cui l'intermediario ha dato riscontro con nota dell'11 settembre dello stesso anno in maniera giudicata insoddisfacente, i ricorrenti, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie, rappresentando quanto segue.

I ricorrenti espongono di aver eseguito, tra la fine del 2015 e l'inizio del 2018, attraverso la piattaforma di *trading on line* dell'intermediario, una serie di operazioni di acquisto e vendita di obbligazioni emesse dalle società Portugal Telecom International Finance BV (nel prosieguo semplicemente le "obbligazioni Portugal Finance") e da OI Brasil Holdings Coöperatief UA (nel prosieguo soltanto le "obbligazioni OI"). Segnatamente i ricorrenti espongono: (i) con riferimento alle obbligazioni Portugal Finance, di aver effettuato un primo acquisto, per nominali € 100.000,00, in data 2 novembre 2015, obbligazioni rivendute pochi giorni dopo (il 13 novembre), e un secondo acquisto, di titoli appartenenti ad una diversa emissione, sempre per nominali € 100.000,00, il 26 gennaio 2016, rivendendoli il 6 dicembre 2017; (ii) con riferimento alle obbligazioni OI, di aver eseguito un primo acquisto, per nominali € 100.000,00, il 16 novembre 2015, rivendendole peraltro nella stessa giornata, quindi altri tre acquisti, per complessivi nominali € 300.000,00, rispettivamente il 18 novembre 2015, il 3 dicembre 2015 e il 8 febbraio 2016, seguiti dalla parziale vendita, per nominali € 100.000,00, il 12 febbraio 2018. I ricorrenti precisano che la descritta operatività - alla luce della situazione degli emittenti che in data 20 giugno 2016 hanno richiesto l'ammissione alla procedura di riorganizzazione giudiziale prevista dallo stato di appartenenza - ha causato loro una perdita di € 158.797,31.

I ricorrenti lamentano che l'intermediario si sarebbe reso innanzitutto inadempiente, al momento dell'esecuzione delle operazioni, agli obblighi di natura informativa sulla natura, caratteristiche, provenienza e rischio insito in entrambe le obbligazioni, così negando loro il diritto di una scelta consapevole e informata e violando i precetti di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c., oltre che i doveri di correttezza, diligenza e trasparenza per servire al meglio l'interesse del cliente *ex art. 21, comma 1, TUF*. I ricorrenti sostengono, altresì, che l'intermediario non ha fornito loro, successivamente all'esecuzione delle operazioni oggetto del contendere, le dovute informazioni sull'andamento degli strumenti finanziari nel tempo, in particolare in relazione all'elevata e crescente rischiosità delle obbligazioni e alla richiesta di ammissione alla procedura di riorganizzazione giudiziale, avanzata dal gruppo

brasiliano in data 20 giugno 2016 del quale facevano parte le emittenti, con ciò non rendendo loro possibile effettuare scelte di disinvestimento consapevoli.

I ricorrenti contestano, ancora, all'intermediario di non aver effettuato e comunicato le dovute valutazioni di appropriatezza basate sulle informazioni raccolte in fase di profilatura. Al riguardo i ricorrenti contestano anche l'attendibilità dei profili loro assegnati sulla base delle risposte ai questionari, che offrirebbero una rappresentazione non corrispondente alla realtà della loro esperienza e conoscenza in materia finanziaria, oltre che della propensione al rischio e degli obiettivi di investimento.

Sulla base di quanto esposto i ricorrenti concludono chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento del danno, che quantificano in misura pari alla perdita sofferta indicata, come detto, in € 158.797,31.

3. L'intermediario si è regolarmente costituito, chiedendo il rigetto del ricorso.

Il resistente premette, in primo luogo, che i ricorrenti, titolari del rapporto fin dal 2015, sono investitori sicuramente esperti e con adeguate conoscenze finanziarie, come dimostrato, oltre che dalle risposte ai questionari (di cui i ricorrenti assumono la paternità) anche dal fatto che essi hanno, nel tempo, eseguito svariate operazioni di compravendita aventi ad oggetto diverse tipologie di strumenti finanziari.

Dopo aver ricostruito l'operatività oggetto del contendere e aver segnalato che tutte le operazioni risultano disposte dal ricorrente con l'uso delle proprie credenziali, l'intermediario sottolinea di aver sempre adempiuto gli obblighi informativi in quanto la propria piattaforma è strutturata in guisa tale che ogni cliente, al momento delle disposizioni, collegandosi al sito visualizza la schermata dove sono riportate tutte le principali informazioni sul titolo che intende acquistare, e ove è presente, oltre alla raffigurazione dell'andamento dello strumento e l'indicazione del *rating*, anche un *link* denominato "*Informativa titolo*", cliccando il quale il sistema reindirizza alla scheda prodotto. Con riferimento alle obbligazioni oggetto del contendere il resistente sottolinea che in tale scheda erano dettagliatamente illustrate tutte le caratteristiche e i rischi ed in particolare indicato che si trattava di titoli caratterizzati da alto rischio e da alto rendimento, nonché di titoli complessi

in quanto la loro struttura poteva comprendere componenti derivative, tra cui opzioni di tipo *call* o *put*.

Il resistente replica alla contestazione di omessa informativa successivamente alle operazioni di investimento, osservando che i ricorrenti sono stati costantemente informati circa l'andamento degli strumenti finanziari detenuti, mediante la messa a disposizione della schermata del sito sopra descritta, con *link* alle schede prodotto costantemente aggiornate - che riportavano di volta in volta il declassamento del *rating* degli strumenti -, della valorizzazione del portafoglio nella sezione riservata e anche tramite la pubblicazione degli estratti conto trimestrali. Al riguardo il resistente produce evidenze informatiche da cui si evince che il ricorrente, successivamente agli acquisti in discorso, si è collegato in svariate occasioni all'area riservata del sito dove era presente l'informativa di tutte le modifiche delle informazioni tempo per tempo intervenute.

Il resistente osserva ancora che i ricorrenti sono stati anche adeguatamente informati, mediante numerose comunicazioni, del piano di ristrutturazione del debito del Gruppo OI e delle sue controllate, approvato in data 8 gennaio 2018 dalla *Corporate Court* di Rio de Janeiro. Il resistente sottolinea che in tali lettere venivano indicati i principali siti di riferimento sui quali reperire informazioni e documentazione utili alle valutazioni dei clienti, nonché le indicazioni ed istruzioni per aderire al piano. L'intermediario osserva anche che i ricorrenti hanno «maliziosamente taciuto» di aver aderito all'opzione 2 del citato piano, decidendo di scambiare le obbligazioni OI ancora in loro possesso per nominali € 200.000,00 con le c.d. linee di credito OI SA LOANS, ottenendo un valore nominale pari a USD 124.284,45.

L'intermediario conclude svolgendo alcune considerazioni sul concorso di colpa dei ricorrenti nella produzione del danno. Al riguardo il resistente osserva come il ricorrente, pur essendo stato reso edotto delle caratteristiche e dei rischi inerenti alle obbligazioni, abbia autonomamente e consapevolmente deciso di acquistarle, traendone inizialmente anche un guadagno e successivamente, pur avendo contezza del fatto che il *rating* continuava a peggiorare -passando da BB+ del momento dell'acquisto fino a D- ed il valore dello strumento continuasse a scendere, abbia

mantenuto gli investimenti nel tempo (avendone dismesso una parte solo nel 2017 e nel 2018), astenendosi dal porre in essere qualsivoglia azione per non aggravare i danni asseritamente subiti.

Sulla base di tali considerazioni il resistente sostiene che se anche si dovessero ritenere sussistenti i dedotti inadempimenti si dovrebbe ritenere interrotto il nesso causale tra inadempimento e danno, ovvero quanto meno ridurre la misura del risarcimento tenendo conto – oltre che delle cedole incassate dai ricorrenti (e che ammontano a € 4.347,50 con riferimento alle obbligazioni Portugal Finance) – anche delle somme che i ricorrenti avrebbero potuto ottenere con un disinvestimento più tempestivo, oltre che del valore di quanto ottenuto per l'adesione al piano di ristrutturazione.

4. I ricorrenti si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

I ricorrenti insistono sull'inadempimento dell'intermediario agli obblighi informativi, contestando l'idoneità probatoria degli elementi adottati ed in particolare delle schede prodotto, di cui non sarebbe stata dimostrata l'effettiva presenza sul portale al momento degli acquisti.

Per quel che concerne l'asserito concorso di colpa nella causazione del danno, i ricorrenti replicano sostenendo di non essere mai stati messi in condizione di comprendere il crollo che stavano subendo i titoli nel corso degli anni e, riguardo all'adesione al piano di ristrutturazione, ritengono che il valore degli "OI SA LOANS " - che di fatto rappresentano un recupero futuro ed incerto rispetto al credito vantato nei confronti dell'emittente - sia attualmente nullo e quindi inidoneo ad impattare sul *petitum* richiesto.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi del Regolamento ACF, richiamandosi a quanto già dedotto nelle prime difese.

Il resistente rivendica la piena idoneità probatoria delle evidenze informatiche depositate, come da precedenti orientamenti dell'Arbitro. Al riguardo segnala che tra le evidenze informatiche risulta anche la visualizzazione, il 27 gennaio 2016, della scheda prodotto relativa alle obbligazioni Portugal Finance.

DIRITTO

1. Attesa la molteplicità delle operazioni di investimento oggetto del contendere, è opinione del Collegio che ai fini della soluzione della controversia occorra procedere ad una analisi differenziata tra l'operatività articolata dei ricorrenti avente ad oggetto le obbligazioni OI e quella riguardante le obbligazioni Portugal Finance.

Muovendo dalle prime, è avviso del Collegio che il resistente abbia complessivamente assolto l'onere della prova di aver fornito ai ricorrenti le informazioni necessarie per compiere una consapevole scelta di investimento.

2. Al riguardo si deve notare, in primo luogo, che già le informazioni rese disponibili sulla schermata a cui l'investitore che opera *on line* deve accedere per poter impartire l'ordine di disposizione fornivano informazioni idonee, almeno per un investitore dotato di esperienza (quale era in particolare il ricorrente che le ha materialmente disposte) per consentire un primo consapevole orientamento nella scelta di investimento. A ciò si aggiunga che il sistema informatico organizzato dall'intermediario prevedeva anche la possibilità di accedere alla scheda prodotto, dal contenuto molto dettagliata. E se è vero, come il Collegio ha già precisato in altre occasioni, che la mera previsione del *link* cliccabile che rimanda alla scheda prodotto non è modalità di per sé sufficiente per ritenere pienamente dimostrato che le informazioni sono state rese, in assenza quanto meno di una funzionalità di tipo bloccante che impedisca l'operazione in assenza di dichiarazione di presa visione della scheda, vero è però anche che la concreta modalità operativa del ricorrente, che ha compiuto ben quattro operazioni sullo strumento, oltretutto in tempi diversi, e poi anche a prezzi largamente scontati rispetto al valore nominale, consente di ritenere comunque acquisita indiziariamente la prova che il ricorrente abbia avuto piena consapevolezza, appunto attraverso la lettura della scheda, delle caratteristiche delle obbligazioni OI, del rischio ad esse sotteso, e in definitiva compiuto delle scelte consapevoli quanto alla aleatorietà di tale investimento.

3. Parzialmente diverso è, invece, il discorso rispetto all'acquisto delle obbligazioni Portugal Finance che i ricorrenti hanno eseguito in due sole occasioni, poi con riferimento a due differenti emissioni.

Al riguardo si deve notare che la scheda prodotto resa disponibile dall'intermediario, e di cui è anche provato che il ricorrente, almeno in occasione del secondo acquisto, ha preso visione, era una scheda non aggiornata soprattutto in relazione all'elemento decisivo del mutamento della struttura proprietaria, atteso che nella scheda si faceva ancora riferimento dell'appartenenza dell'emittente al gruppo Portugal Telecom, mentre invece la società era oramai sottoposta al controllo di OI.

Ebbene, si tratta non solo di una informazione obiettivamente inesatta ma anche evidentemente idonea a falsare la scelta di investimento, in quanto non permetteva all'investitore – che oltretutto stava investendo parallelamente proprio in obbligazioni OI – di rendersi conto che con l'investimento in obbligazioni Portugal Finance non stava diversificando il rischio ma semmai piuttosto ulteriormente concentrandolo.

4. Complessivamente infondate sono, invece, le doglianze relative alla non correttezza della profilatura.

Al riguardo sono dirimenti, per un verso, la considerazione che le risposte ai questionari sono state rese dai ricorrenti, che li hanno compilati e sottoscritti, sicché essi debbono ritenersi ad esse vincolati, e per altro verso la circostanza che nella specie non emergono elementi che possano far ritenere le risposte non attendibili, anche tenuto conto della complessiva operatività posta in essere negli anni.

5. In definitiva, dunque, la domanda di risarcimento dei danni può essere accolta solo per il dedotto inadempimento degli obblighi informativi al momento dell'acquisto, rispetto all'investimento in obbligazioni Portugal Finance, dal momento che per le ragioni indicate le informazioni non corrette rese quanto alla struttura proprietaria dell'emittente hanno avuto sicura incidenza causale sulla scelta e potendosi assumere, in applicazione del principio del "*più probabile che non*", che in uno scenario alternativo di corretta informazione investitori razionali come i ricorrenti si sarebbero astenuti dal darvi corso.

Quanto al danno, si deve osservare che la prima delle due operazioni di acquisto delle obbligazioni Portugal Finance non ne ha prodotto alcuno. I ricorrenti hanno infatti acquistato per la prima volta tali obbligazioni il 2 novembre al prezzo di €

74.070,45, rivendendole tuttavia il giorno 13 novembre al prezzo di € 76.061,47. Solo dunque il secondo acquisto, eseguito il 26 gennaio 2016 al prezzo di € 57.797,64, ha prodotto un danno, dal momento che tali obbligazioni sono state rivendute il giorno 6 dicembre 2017, al prezzo di € 36.963,00.

In conclusione, il danno deve essere calcolato in misura pari alla differenza tra capitale investito e capitale ritratto dal disinvestimento delle obbligazioni oggetto del solo secondo acquisto (€ 20.834,64) ulteriormente detraendo le cedole incassate (€ 4.347,50), e quindi in un ammontare di € 16.487,14. A tale importo si deve aggiungere la somma di € 2.275,18 a titolo di rivalutazione monetaria.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto, per le ragioni indicate in motivazione, a corrispondere ai ricorrenti, per i titoli di cui in narrativa, la somma complessiva di € 18.762,32 oltre interessi dalla data della decisione. 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 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