



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 7376 del 23 maggio 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. P. Esposito - Membro

Relatore: Prof. P. Esposito

Nella seduta del 18 aprile 2024, in relazione al ricorso n. 10717, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione dell'Arbitro concerne il tema del non corretto adempimento, da parte dell'Intermediario, degli obblighi inerenti alla prestazione del servizio di consulenza, con particolare riferimento alla non corretta informativa resa sulle caratteristiche e il livello di rischio di un investimento obbligazionario, oltre che sulla non adeguatezza/appropriatezza dell'investimento medesimo rispetto al profilo dei clienti.

2. Dopo aver presentato reclamo all'Intermediario in data 20 luglio 2023, riscontrato da quest'ultimo in data 12 settembre 2023 in modo ritenuto insoddisfacente, i tre Ricorrenti, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si sono

rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando di aver acquistato, in data 14 maggio 2014, 50.000,00 euro di nominale di obbligazioni "*Portugal Telecom 4,5%*" 16gen25 - Isin: XS0221854200 (di seguito le "*Obbligazioni*") - emesse dalla società Portugal Telecom International Finance BV (di seguito l'"*Emittente*"); investimento che, alla luce della successiva richiesta di ammissione alla procedura di riorganizzazione giudiziale effettuata dal gruppo dell'Emittente il 20.6.2016 e della totale vendita eseguita in data 2.5.2017, faceva registrare a loro carico una perdita di 36.346,80 euro.

I Ricorrenti, a tal proposito, riferiscono di aver inoltrato all'Intermediario, in data 29 ottobre 2021, richiesta della documentazione inerente all'investimento e di aver ricevuto in riscontro, il successivo 19 novembre, solo parte dei documenti richiesti, alla luce dei quali inviavano all'Intermediario medesimo formale lettera di reclamo in data 20 luglio 2023.

Ciò premesso, nel ricorso viene svolta un'articolata disamina di quelle che, a loro avviso, sarebbero state le violazioni commesse dall'Intermediario, riconducibili a più fonti normative poste a tutela dei diritti della clientela, quali il Regolamento Intermediari n. 16190/2007, gli orientamenti ESMA ed alcune specifiche comunicazioni Consob. In particolare, essi evidenziano che:

- al momento dell'investimento, l'Intermediario non ha fornito loro informazioni in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito nelle Obbligazioni, così negando il diritto di poter effettuare una scelta consapevole e informata, violando i precetti di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c., oltre che i doveri di correttezza, diligenza e trasparenza ex art. 21, comma 1, del TUF. In particolare, non veniva loro consegnato alcun documento informativo specifico relativo alle Obbligazioni, così sottacendo che il titolo era uno strumento altamente rischioso. Nessuna notizia veniva resa anche in merito alle operazioni societarie che avevano interessato l'Emittente, determinando il cambio del soggetto che avrebbe dovuto garantire la restituzione a scadenza del prestito, con conseguente aumento del livello di rischio emittente e del rischio Paese, in spregio del disposto dell'art. 31, comma 5, del Regolamento Intermediari all'epoca vigente. Né alcuna delle informazioni contenute nel documento di emissione all'epoca redatto ("*Offering*

Circular”) veniva loro fornita, così sottacendo che i titoli erano destinati in emissione ai soli operatori qualificati e gli altri fattori di rischio legati al prodotto e all’Emittente. Inoltre, non veniva rappresentata l’illiquidità delle Obbligazioni, malgrado il “*Bid-Ask spread*” del titolo era, al momento dell’acquisto, di oltre 33 volte superiore a quello dei titoli di Stato liquidi, in violazione dei più stringenti obblighi informativi ex ante dettati dalla Comunicazione Consob n. 9019104/2009 in materia di prodotti finanziari illiquidi;

- l’Intermediario non ha ottenuto il loro consenso in merito alle strategie di esecuzione degli ordini, né li ha informati preventivamente su costi e oneri connessi alla prestazione dei servizi erogati, applicando quindi nell’acquisto delle Obbligazioni costi e commissioni “*occulte*” per 208,96 euro derivanti, tra l’altro, dall’aver eseguito l’operazione di acquisto a un prezzo più alto rispetto a quello registrato dal mercato;
- successivamente all’investimento, l’Intermediario non ha fornito alcuna delle dovute informazioni sull’andamento degli strumenti finanziari nel tempo, per metterli così in grado di compiere scelte di investimento/disinvestimento effettivamente consapevoli. In particolare, il titolo veniva ripetutamente declassato dalle agenzie di rating tanto da essere ricompreso, dopo appena un anno, nei cc.dd. “*junk bonds*”. Similmente, nessuna notizia veniva resa sulla richiesta di ammissione alla procedura fallimentare, effettuata dal gruppo dell’Emittente nel giugno del 2016;
- a fronte dello specifico contratto di consulenza sottoscritto con l’odierna controparte, i loro risparmi erano da sempre affidati ai consigli del consulente di fiducia, in quanto nessuno di loro disponeva di un titolo di studio inerente al settore degli investimenti, né avevano svolto professioni in tale ambito, ovvero possedevano conoscenze/esperienze in materia finanziaria. Malgrado ciò, l’Intermediario non ha esibito alcun questionario di profilatura loro somministrato, che avrebbe in ogni caso dovuto prevedere un accordo tra i cointestatari del rapporto, al fine di individuare il soggetto da prendere a riferimento al fine di valutare l’adeguatezza e l’appropriatezza dell’investimento. In assenza di profilature l’Intermediario convenuto avrebbe dovuto astenersi dalla prestazione

del servizio ed in ogni caso, se avesse proceduto a profilare i titolari del rapporto in maniera corretta, sarebbe in ogni caso giunto ad esprimere un giudizio di non adeguatezza/non appropriatezza dell'operazione in forza delle loro caratteristiche; valutazione che, invece, non ha provato di aver eseguito.

Alla luce di quanto sopra, i Ricorrenti chiedono conclusivamente all'Arbitro in via principale, di accertare la responsabilità dell'Intermediario, nonché la violazione della normativa di settore e, per l'effetto, di riconoscere a loro favore il diritto ad ottenere il risarcimento dei danni subiti per 36.346,80 euro, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria. Chiedono inoltre, in via principale e alternativa, di accertare la nullità delle operazioni nonché la violazione della normativa di settore e, per l'effetto, il risarcimento dei danni subiti, pari a 36.346,80 euro, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

3. L'Intermediario si è costituito nei termini prescritti dal Regolamento ACF, chiedendo di rigettare il ricorso.

Egli tiene, anzitutto, a far presente che gli odierni Ricorrenti, nel ricostruire la vicenda, hanno omissis alcuni elementi che sono, invece, da ritenersi rilevanti per una corretta rappresentazione delle circostanze concomitanti l'acquisto in esame, riferendosi in particolare, alla circostanza che l'operazione di che trattasi veniva disposta dalla Ricorrente madre (*"la disponente"*), cointestataria del conto aperto in data 14 aprile 2014 con i figli e con l'allora madre (poi deceduta) e che nel novembre del 2014 i due figli e la disponente aprivano con il marito/padre un altro conto intestato allo studio associato di famiglia. Fa notare, inoltre, che su tale ultimo dossier, il 1° dicembre 2014 venivano acquistate 50.000,00 euro nominali delle medesime obbligazioni Portugal Telecom oggetto del presente procedimento al prezzo di 100,95, poi rivendute il 26 maggio 2015, in quanto in perdita (quotavano 97,05). Aggiunge che i citati conti venivano gestiti quasi esclusivamente dai coniugi e che il conto cui fa riferimento il ricorso, dopo il decesso di una delle contitolari, veniva chiuso in data 29.10.2019. Quanto all'operatività oggetto della controversia qui in esame, l'Intermediario tiene a puntualizzare che la madre, quale investitrice esperta, in data 14 maggio 2014 ordinava l'acquisto delle Obbligazioni al prezzo 103,99 (controvalore di 53.780,39 euro) e la medesima perfezionava

qualche mese più tardi il citato acquisto per il dossier riferito allo studio associato. Sottolinea, poi, che a maggio del 2015, quando i titoli erano scesi a 97,05, veniva ordinata la vendita per il solo lotto presente sul deposito dello studio e non anche per quello oggetto del ricorso odierno, che veniva invece venduto dal figlio minore solo il 2 maggio 2017, allorquando il titolo quotava oramai 35,00, incassando la somma di 17.433,59 euro. Quanto alle contestazioni di merito avanzate da controparte, l'Intermediario si difende evidenziando, in particolare, che:

- in relazione ai presunti inadempimenti informativi, nel corso della descritta operatività, fin dal primo acquisto informava preventivamente la madre che trattavasi di titolo ampiamente negoziabile ma ad alto rischio, con rating, al tempo, BBB- per S&P e Ba2 per Moody's, riferendole anche delle problematiche note ai mercati relative all'Emittente che lo esponevano comunque ad una certa volatilità
- trattandosi di ordini impartiti sul mercato secondario (e non in collocamento) non sussisteva alcun obbligo di consegnare agli investitori un prospetto o una scheda prodotto e che, comunque, trattavasi di un titolo *senior* privo di componenti derivative (e non certo di un prodotto strutturato e/o complesso) e non illiquido, posto che è erroneo e non corretto paragonare il grado di liquidità di un titolo di Stato con quello di una obbligazione corporate.
- l'operazione di acquisto è avvenuta un anno prima delle vicende societarie sulle quali si dilungano i Ricorrenti e che, dunque, nulla hanno a che vedere con i doveri informativi inerenti al titolo al momento dell'investimento, che hanno potuto influire sulla decisione dei Clienti;
- l'ordine è stato eseguito al prezzo di mercato, circostanza che rende priva di pregio l'allegazione, del tutto apodittica, che l'operazione è stata eseguita in violazione delle regole in tema di *best execution*. Similmente, le contabili ricevute dai Ricorrenti ben rappresentavano tutti i costi dell'operazione, sia le commissioni che le imposte, preventivamente indicati anche nel contratto quadro alla voce "*commissioni di intermediazione*" che sono pari allo 0,25%;
- successivamente all'acquisto, in occasione delle ulteriori operazioni in acquisto/vendita su obbligazioni dell'Emittente il consulente faceva notare ai Clienti il declassamento del rating (ad esempio a luglio S&P aveva assegnato BB+)

e che si trattava comunque di investimenti a rischio che subivano flessioni del valore, indice dell'incertezza dei mercati sul titolo anche alla luce della situazione dell'Emittente che risultava fortemente indebitata. In particolare, quando le Obbligazioni a fine 2015 hanno avuto un importante deprezzamento, il consulente finanziario ha suggerito di vendere al fine di limitare la perdita, ma i Ricorrenti decidevano di tenerle anche quando, a febbraio 2016, veniva consegnata la raccomandazione della consulenza dell'Intermediario di vendere i titoli obbligazionari Portugal Telecom, raccomandazione che non fu seguita. In ogni caso, i Ricorrenti ricevevano regolarmente i rendiconti riportanti il controvalore dei propri investimenti;

- quanto alle contestazioni riferite agli obblighi di profilatura, in data 14 maggio 2014 il figlio minore compilava e sottoscriveva le dichiarazioni del *Client Advisory Form* in cui egli dichiarava di avere un'esperienza in investimenti sul mercato finanziario dai 6 ai 15 anni, che la finalità degli investimenti era di “*Crescita nel lungo termine*” con investimenti in titoli azionari, obbligazionari ed anche in strumenti dal rischio più elevato, che era disposto ad accettare una considerevole volatilità dei prezzi; risposte ad esito delle quali gli veniva coerentemente attribuito e comunicato un profilo di rischio “*ACCENTUATO*” ;
- anche la madre presentava il medesimo profilo “*accentuato*” ed era censita come primo intestatario del conto, convenendo tra i contitolari ed il consulente finanziario, come per gli altri rapporti in essere, che ella fosse il soggetto per cui valutare il profilo di rischio degli investimenti disposti. Tale procedura, contenuta in una specifica previsione contrattuale, era peraltro adottata in piena osservanza dell'orientamento generale n.7 espresso dall'ESMA nel documento “*Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID*”;
- l'investimento qui in esame era, pertanto, da ritenersi perfettamente adeguato al profilo di rischio della madre, oltre che appropriato rispetto alle sue conoscenze ed alla sua esperienza in materia di investimenti anche di natura molto complessa, dichiarata per oltre quindici anni;
- i Ricorrenti, nel tempo, sono stati in ogni caso debitamente informati degli sviluppi non positivi del gruppo dell'Emittente e pertanto, non avendo agito per

limitare il danno subito malgrado gli avvertimenti ricevuti, tale danno, nell'ipotesi in cui fosse accolta una qualsivoglia domanda, non potrà che essere limitato, oltre che detraendo l'importo delle cedole ricevute (pari a 5.130.00 euro), anche ai sensi e per gli effetti dell'art. 1227 c.c..

Alla luce di quanto esposto, l'Intermediario conclude chiedendo all'Arbitro di:

- respingere tutte le domande dei Ricorrenti;
- in via subordinata, accertare e dichiarare comunque infondata la pretesa risarcitoria sussistendo un concorso di colpa tale da fortemente limitare la responsabilità dell'intermediario alla luce della consapevolezza dei Clienti dell'andamento negativo del titolo il 1° dicembre 2014 ed il 26 maggio 2015 quando hanno potuto vendere limitando la perdita a € 2.657,44 il primo dicembre 2014 ovvero ad € 3.122,51 il 26 maggio 2015;
- in via subordinata accertare e dichiarare il concorso di colpa dei Ricorrenti che da maggio ad ottobre 2015 erano ben edotti dell'andamento negativo del titolo ma decidevano di non venderlo quando hanno potuto limitare la perdita su tutto l'investimento a complessivi € 22.420,00 (perdita calcolata sul valore medio del titolo di €. 77,58 tra la notizia ricevuta del crollo del valore del titolo il 26 maggio 2015 e la notizia ricevuta del secondo crollo del titolo del 20 ottobre 2015), somma da cui scomputare le cedole incassate per € 5.130,00 riducendo il preteso danno a complessivi € 17.290,00;
- in ogni caso, nella denegata ipotesi di condanna, la somma eventualmente riconosciuta a titolo risarcitorio o restitutorio dovrà essere decurtata delle cedole riscosse dai Ricorrenti per complessivi € 5.130,00.

4. I Ricorrenti, in replica, hanno richiamato e ribadito, nella sostanza, buona parte delle argomentazioni già formulate nel ricorso introduttivo.

5. Anche l'Intermediario, nel fornire repliche finali, richiama in buona sostanza il tenore delle argomentazioni già contenute nella memoria difensiva prodotta nel corso della prima fase di contraddittorio.

DIRITTO

1. Stanti le evidenze disponibili in atti, la domanda di parte attorea va, ad avviso di questo Collegio, accolta per quanto e nei termini di seguito specificati.

2. Le evidenze in atti confermano, anzitutto, l'effettività dell'acquisto contestato, disposto dalla madre il 14.5.2014, tramite ordine sottoscritto in filiale, regolato per valuta 19.5.2014 al controvalore di 53.780,39 euro (prezzo 103,995) comprensivo di rateo commissioni e spese. I titoli di che trattasi venivano, poi, immessi in un dossier intestato ai tre odierni Ricorrenti e ad altro familiare successivamente deceduto, per poi essere venduti dal figlio minore in data 2.5.2017, al prezzo di 35,00, ricavandone per valuta 4.5.2017 la somma di 17.433,59 euro.

3. Ciò premesso e passando al vaglio della contestazione riferita all'omessa informativa al momento dell'acquisto, ciò che si rileva dalle evidenze in atti è che l'Intermediario convenuto incentra le sue difese su due dichiarazioni, datate 26.11.2021 e 27.7.2023, rese dal consulente di riferimento dei clienti, la prima delle quali sottoscritta anche da un altro dipendente dell'istituto, in cui viene fornita un'esposizione dei fatti che, a loro dire, sarebbero occorsi nella fase genetica dell'investimento controverso e anche successivamente. Nessun'altra evidenza documentale è stata, invece, resa dal resistente in ordine al set informativo concretamente messo nella disponibilità dell'odierna parte attorea all'atto dell'investimento.

Ebbene, quanto ai due documenti appena richiamati, essi forniscono una ricostruzione fattuale che non può che essere intesa come di parte, in quanto tale non idonea, di per sé, a fornire adeguata evidenza probatoria a supporto della posizione del resistente.

Ciò che si rileva, piuttosto, in base ai documenti versati in atti dalle parti è che sia l'ordine che la nota di eseguito non contengono elementi tali da rendere idoneamente esplicitato il livello di rischio correlato allo strumento, riportando solo l'anagrafica del titolo e i dati riepilogativi della transazione. Né vi si rinvenivano ulteriori dati sulle caratteristiche delle Obbligazioni e/o del garante, ovvero parametri di valutazione del grado di rischio del titolo.

Non risulta, in buona sostanza, che l'Intermediario abbia assolto correttamente i suoi doveri informativi, potendo allora richiamarsi l'orientamento oramai

consolidato di questo Collegio per fattispecie analoghe, laddove ha avuto modo di evidenziare che gli intermediari prestatori di servizi d'investimento sono chiamati ad adempiere “*in concreto*” agli obblighi informativi preventivi discendenti dalla normativa di settore; dunque, non in modo meramente formalistico, bensì mettendo a disposizione della clientela informazioni specifiche ed idonee a farne scaturire scelte d'investimento sempre informate. Ne consegue che non possono ritenersi idonee allo scopo dichiarazioni di carattere generale sottoscritte in sede di apertura dei rapporti (come nel caso di specie avvenuto tra aprile e novembre del 2014) con cui gli investitori dichiarano di aver ricevuto il documento sulla natura e i rischi delle varie tipologie di strumenti finanziari.

Diversamente da ciò, e come quest'Arbitro ha avuto modo di evidenziare in sede di esame di fattispecie analoghe a quella qui in esame, ciò che assume decisivo rilievo è che l'investitore sia sempre correttamente informato, fornendo ad esso un set informativo aggiornato e completo sul titolo e sulle vicende che interessano l'emittente (v., in questo stesso senso, tra le tante, Decisioni nn. 3260, 5788, 6491, 6472, 7033 e 7133).

Inoltre, l'Intermediario non ha fornito alcun elemento documentale attestativo dell'effettività delle verifiche di adeguatezza/appropriatezza asseritamente condotte, essendosi limitato a sostenere che si trattava di acquisto in linea con il profilo dei clienti interessati.

In buona sostanza, al di là delle affermazioni rese, in atti non è presente alcun riscontro documentale che l'Intermediario resistente abbia effettivamente e correttamente adempiuto agli obblighi informativi e comportamentali prescritti dalla normativa di settore; obblighi che, va aggiunto, conservano tutta la loro effettività e cogenza anche nel caso di investitori con un profilo evoluto, trattandosi di un presupposto indefettibile per pervenire a scelte d'investimento consapevolmente informate.

4. In conclusione, ritenuti accertati i fatti contestati nei termini sopra specificati, relativamente alla quantificazione del danno occorso, in linea con quanto già deciso da questo Collegio in sede di esame di analoghe fattispecie, esso va determinato in 31.216,80 euro, pari alla differenza tra il capitale investito, il ricavato della vendita

e le cedole percepite, oltre rivalutazione e interessi legali. A tal proposito, si aggiunge che non risulta accoglibile l'eccezione del resistente, laddove invoca l'applicazione nel caso di specie dell'art. 1227 c.c.; ciò, per il fatto che non si riscontrano evidenze documentali in atti, in base alle quali poter individuare il momento di presa di consapevolezza da parte dei clienti dell'andamento del titolo e, dunque, del conseguente onere di attivarsi a fini di mitigazione del danno che stavano subendo.

PQM

Il Collegio accoglie il ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, conseguentemente dichiarando l'Intermediario tenuto, per le ragioni indicate in motivazione, a corrispondere ai Ricorrenti, per i titoli di cui in narrativa, la somma complessiva rivalutata di 37.210,43 euro, oltre interessi legali dalla data della presente 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 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
Firmato digitalmente da:
Gianpaolo Eduardo Barbuzzi