



ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. G. E. Barbuzzi – Presidente

Prof.ssa M. D. Braga – Componente

Prof. Avv. M. de Mari – Componente supplente

Prof. Avv. F. De Santis – Componente

Prof. P. Esposito – Componente

Relatore: Prof. Avv. F. De Santis

nella seduta del 15 luglio 2024, in relazione al ricorso n. 10827, dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha assunto la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla decisione dell'Arbitro concerne il tema del non corretto adempimento da parte dell'Intermediario degli obblighi inerenti alla prestazione di un servizio di investimento, in particolare sotto il profilo dell'inosservanza degli obblighi informativi in merito alle caratteristiche ed ai rischi dell'investimento, e del mancato rispetto delle regole in materia di valutazione di adeguatezza/appropriatezza.

2. I due Ricorrenti rappresentano di aver acquistato, in data 14.10.2015, a seguito di consulenza resa dall'Intermediario qui convenuto, 50.000,00 euro di valore

nominale di obbligazioni Portugal Telecom, emesse dalla società Portugal Telecom International Finance BV, impiegando a tal fine la somma di 46.898,53 euro.

In relazione a tale investimento essi lamentano che l'Intermediario:

- non ha fornito loro informazioni in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito nelle obbligazioni, anche con riferimento alle operazioni societarie che già avevano interessato l'emittente e che avevano determinato il cambio del soggetto che avrebbe dovuto garantire la restituzione a scadenza del prestito (la società di telecomunicazioni brasiliana OI SA, già gravemente indebitata);
- non ha eseguito diligentemente la valutazione di adeguatezza dell'investimento, verificando la coerenza del portafoglio il giorno successivo l'investimento e ritenendolo adeguato, pur in presenza di un questionario di profilatura precedente all'operazione, da cui risulta un profilo moderato con un portafoglio reale conservativo, confermato anche dagli investimenti effettuati in precedenza dai Ricorrenti (prevalentemente in titoli di Stato);
- non ha fornito copia delle tracciate informatiche dell'operatività *online* per l'acquisto in esame, volte a dimostrare se e quali informazioni siano state rese nel corso dell'investimento e non ha dimostrato di aver predisposto un meccanismo c.d. bloccante, che impedisse l'esecuzione dell'operazione qualora (come in questo caso) il cliente non avesse confermato di avere ricevuto le prescritte informazioni preventive;
- ha omesso ogni informativa successiva all'investimento, anche relativamente all'insinuazione nella procedura concorsuale apertasi avanti al Tribunale di Rio Janeiro dopo il *default* dell'emittente.

In considerazione di quanto sopra i Ricorrenti conclusivamente chiedono il risarcimento del danno occorso, quantificato in 46.898,53 euro.

3. L'Intermediario ha resistito, chiedendo il rigetto del ricorso.

Egli anzitutto evidenzia che i clienti odierni Ricorrenti, in data 14.3.2008, stipulavano il contratto quadro per la "Prestazione di Servizi di Investimento", nell'ambito del quale disponevano in piena autonomia mediante il servizio di *internet banking* l'operazione qui contestata che, come si evince dalla relativa

contabile, aveva come “*data di regolamento*” il 14.10.2015; inoltre, nel maggio del 2019, i clienti aderivano alla procedura di “*Default Recovery*” prevista per gli obbligazionisti Portugal Telecom, prevedente il rimborso agli investitori delle obbligazioni in cinque rate annuali, pari al 20% del valore nominale investito per ciascuna rata, dal 2038 al 2042, fatta salva la possibilità per l'emittente di optare per il rimborso anticipato in un'unica soluzione del 15% del valore nominale delle obbligazioni, più gli interessi capitalizzati maturati fino all'esercizio dell'opzione. In relazione alle contestazioni di merito formulate dall'odierna controparte, la Banca replica che:

- al momento della disposizione di acquisto, immessa ed autorizzata *on line* il 12.10.2015 dalla cliente cointestataria del ricorso, il sistema metteva a disposizione la scheda del titolo, in cui sono riportate, tra le altre, le seguenti informazioni: le caratteristiche principali della tipologia di strumento finanziario ed i relativi *rating*, con indicazione del rischio associato alle obbligazioni, che risultava elevato (Moody's: B1; S&P: BB+); che l'emittente era controllato in via totalitaria dalla società brasiliana OI SA; e che il titolo rappresentava un debito “*unsecured*”;
- come risulta dall'esibita tracciatura informatica, il documento doveva essere obbligatoriamente visionato dalla disponente, in quanto la procedura di negoziazione in autonomia via *internet* prevede necessariamente che, per consentire la finalizzazione dell'operazione, debbano spuntarsi le caselle di presa visione della scheda prodotto e dell'informativa riportante l'esito della valutazione di adeguatezza;
- che l'investimento era coerente col profilo dei Ricorrenti, sulla scorta delle informazioni fornite dai medesimi mediante la compilazione e sottoscrizione del questionario Mifid del 23.4.2014;
- la disponente è stata fino al 31.12.2011 dipendente della Banca e alla cessazione del rapporto di lavoro rivestiva il ruolo di “*Gestore Premium*” della clientela: ella era perciò pienamente in grado di comprendere i rischi dell'investimento;
- nel corso del tempo, la Banca ha inviato ai Ricorrenti i documenti di rendicontazione, dai quali si poteva facilmente evincere l'andamento al ribasso

dell'investimento, con la conseguenza che i clienti ben avrebbero potuto vendere le obbligazioni, in tal modo evitando o mitigando la perdita.

4. Parte Ricorrente ha trasmesso deduzioni integrative e l'Intermediario, a sua volta, repliche finali, entrambi ribadendo nella sostanza quanto già dedotto e domandato nel corso della prima fase di contraddittorio.

DIRITTO

I. Rileva preliminarmente il Collegio che l'esame della documentazione versata in atti fa emergere un'incongruenza riguardo all'operazione contestata. Segnatamente, la contabile esibita dall'Intermediario si riferisce all'acquisto di 50.000 euro di obbligazioni eseguito in data 12.10.2015, con data regolamento 14.10.2015, immesse nel *dossier* cointestato ai Ricorrenti, con esborso di 46.898,53 euro. Tale importo, corrispondente a quanto i Ricorrenti dichiarano di aver corrisposto per l'acquisto qui impugnato sia nel reclamo che nel ricorso introduttivo del presente procedimento, e che chiedono anche quale risarcimento, non risulta del tutto coincidente con il dato riportato nella contabile dai medesimi versata in atti. Quest'ultimo documento si riferisce, infatti, ad un diverso acquisto della medesima quantità di obbligazioni ma eseguito due giorni dopo, vale a dire in data 14.10.2015 con data regolamento 16.10.2015, per il quale i clienti hanno impiegato 46.867,33 euro, depositando i titoli su un altro *dossier*, sempre acceso presso la Banca ed a loro parimenti cointestato.

L'Intermediario non ha rilevato tale incongruenza svolgendo le proprie difese con riferimento alla prima operazione di acquisto, e poiché anche nel ricorso si contesta un'unica operazione, è da ritenere che i Ricorrenti, pur riferendosi alla prima transazione eseguita il 12.10.2015, con data di regolamento 14.10.2015, abbiano erroneamente esibito la nota informativa della seconda.

Peraltro, in occasione della registrazione alla procedura di riorganizzazione del debito dell'emittente, i Ricorrenti, nel compilare il modulo datato 27.5.2019, fanno riferimento al *dossier* titoli citato nella contabile del primo acquisto ed al quantitativo di 50.000,00 euro di nominali di obbligazioni, il che induce a ritenere

che i medesimi avessero, nel frattempo, liquidato gli ulteriori titoli acquistati con la seconda operazione ed immessi nell'altro *dossier*.

2. Ciò anzitutto chiarito, con riferimento al corretto assolvimento dei prescritti obblighi informativi al momento dell'investimento, l'Intermediario resistente ha sostenuto di aver reso le informazioni dovute mediante la messa a disposizione di una scheda presente nella relativa piattaforma, che la disponente avrebbe dovuto necessariamente visualizzare quale passaggio "bloccante" prima di confermare l'ordine, versando a tal fine in atti un *fac-simile* cartaceo di tale documento, con la trascrizione di alcune informazioni anche in formato *excel*, unitamente alla stampa delle videate dei passaggi previsti dal sistema allorché i clienti negoziano titoli in autonomia *online*, nella versione vigente "dal 2015 al 2018".

Le informazioni di cui alla scheda, aggiornate alla data dell'operazione, evidenziano, oltre ad informazioni su cedola e piano di rimborso, l'indicazione dei dati dell'emittente e del *rating* associato ai titoli da Moody's (B1) e da S&P (BB+), che risultano, in base alla scala rappresentata, di categoria speculativa, e della circostanza che il titolo era di categoria "Senior Unsecured". Inoltre, tra le componenti principali di rischio, risulta riportato l'indicatore di rischio R di valore 18 attribuito dalla Banca allo strumento (con relativa legenda), e vengono descritti il rischio tasso di interesse ed il rischio emittente, ove si evidenzia che: "(...) Poiché il titolo appartiene alla categoria dei titoli speculativi è caratterizzato da alto rischio e alto rendimento atteso".

Posto che il *set* informativo sopra descritto risulta sufficientemente dettagliato, ciò che assume rilievo in questa sede è poter acclarare le modalità di sua effettiva disponibilità nei confronti di parte Ricorrente.

Ebbene, le videate prodotte dall'Intermediario contengono alcuni campi da validare a cura del disponente tramite *flag* riferiti alla presa visione della scheda prodotto e della valutazione di adeguatezza nella fase antecedente alla conferma finale dell'operazione, tramite apposito codice dispositivo.

Tuttavia, nel concreto manca la prova dell'effettiva presa visione di tale scheda, in quanto dalla tracciatura informatica dell'operazione versata in atti non si rinviene un passaggio riferito alla necessaria visualizzazione delle informazioni sullo

strumento e neanche la spunta di un *flag* asseritamente necessario per dar corso all'operazione, essendo solo presente un riferimento alla successiva valutazione di adeguatezza, con il relativo messaggio in *output*.

Non può dirsi, pertanto, essere stato congruamente provato a cura di parte resistente l'effettivo assolvimento degli obblighi informativi preventivi.

3. Quanto al profilo dei Ricorrenti e alla valutazione dell'investimento, non può non rilevarsi, relativamente al primo aspetto, che il questionario in atti presenta i limiti di un'intervista congiuntamente svolta per entrambi i clienti; modalità che di per sè non consente di indagare compiutamente le necessità e le caratteristiche proprie di ciascuno dei titolari del rapporto. Inoltre, il questionario risulta anche privo di domande sulla situazione finanziaria dei clienti e sulle esperienze d'investimento maturate in precedenza. Ciò, pur dovendosi soggiungere che la documentazione disponibile in atti riguardo alle abitudini di investimento dei clienti segnala la presenza di più di un rapporto attivo presso l'intermediario all'epoca dei fatti, ma riferiti a titoli di Stato ed obbligazioni emesse dall'Intermediario medesimo; il che, da un lato, avvalorava la propensione al rischio "moderata" assegnata loro in sede di questionario Mifid ma, nello stesso tempo, revoca in dubbio l'attendibilità della valutazione di adeguatezza svolta dall'intermediario dal momento che, al di là dei parametri utilizzati dalla Banca (al titolo era assegnato un indice di rischiosità R di 18, più elevato del 12,50 massimo consentito in un'ottica di portafoglio per i clienti), l'obbligazione di che trattasi era comunque uno strumento rientrante nell'area speculativa, dunque non in linea con la propensione al rischio "moderata" dei Ricorrenti, ancor più considerato che l'operazione veniva portata ad esecuzione nell'ottobre del 2015, allorquando le criticità riferite al gruppo di appartenenza dell'emittente i titoli erano oramai piuttosto note ed evidenti.

4. Quanto, poi, alle informazioni rese nel continuo, l'Intermediario non ha esibito alcun tipo di comunicazione specifica indirizzata ai clienti sulle vicende che hanno coinvolto il gruppo dell'emittente successivamente all'investimento. Tuttavia, nelle citate rendicontazioni periodiche, risulta indicato, per i titoli detenuti in portafoglio, il prezzo indicativo ed il controvalore in euro alla data di riferimento del rendiconto, con ciò evidenziandosi l'andamento dei titoli medesimi.

In ogni caso, l'attestazione esibita dall'Intermediario fornisce prova dell'insinuazione degli odierni Ricorrenti alla procedura concorsuale del gruppo dell'emittente, datata 27.5.2019.

5. In conclusione, dovendosi ritenere ascrivibili all'Intermediario comportamenti violativi riferiti all'adempimento degli obblighi di informazione preventiva e in ordine all'esito della valutazione di adeguatezza, è conclusivo avviso di questo Collegio che il ricorso vada accolto.

Relativamente alla quantificazione del risarcimento, i Ricorrenti avanzano una domanda per 46.898,53 euro, pari a quanto investito originariamente.

Inoltre, sebbene ciò non sia stato specificamente addotto dall'Intermediario, dalla documentazione disponibile si evince che ai Ricorrenti risulta essere stata corrisposta, il 24.3.2016, una cedola riferita alle obbligazioni per 1.618,75 euro.

Non può, altresì, non essere considerato in questa sede il profilo dei due Ricorrenti, con particolare riferimento al *background* professionale della disponente l'operazione, tale da poter certamente e autonomamente cogliere, seppure *ex post*, le caratteristiche specifiche e il livello di rischio effettivo dell'investimento qui controverso, da qui facendo scaturire un comportamento attivo (ex art. 1227 c.c.), funzionale a mitigare l'entità del danno che stava maturando.

Più in particolare, a seguito della presa visione dell'estratto conto al 31.3.2016, datato 1.4.2016, i Ricorrenti potevano, in maniera oramai inequivoca, cogliere quale fosse l'andamento dell'investimento rispetto alle loro aspettative iniziali, dato che il valore del titolo si era attestato a 33,18; essi, pertanto, a quella data, avrebbero potuto attivamente e consapevolmente procedere alla liquidazione dei titoli, al fine di mitigare la perdita che stavano subendo.

Pertanto, ipotizzando la vendita dei 50.000,00 euro di nominale di obbligazioni sulla base del prezzo (registrato su EutoTLX) di 32,70 in data 4 aprile 2016, essi avrebbero potuto liquidare i titoli per un controvalore di 16.350,00 euro; importo che va, allora, detratto dal *quantum* risarcitorio che viene riconosciuto in questa sede.

Così ragionando, il risarcimento del danno in linea capitale deve, in conclusione, essere riconosciuto, detraendo anche il citato flusso cedolare non menzionato dalla

resistente, in $(46.898,53 - 1.618,75 - 16.350) = 28.929,68$ euro, somma dalla quale l'Intermediario potrà dedurre il rateo degli interessi eventualmente riconosciuti ai Ricorrenti alla data del 4.4.2016.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a Parte Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la somma rivalutata di € 34.715,62, fatto salvo il rateo di cui in motivazione alla data del 4.4.2016, 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 € 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