



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 26 aprile 2022

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof.ssa [REDACTED] - Membro

Cons. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 25 marzo 2022, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dal sig. [REDACTED] (di seguito “il ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] (di seguito “l’intermediario”), 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 in relazione all’inadempimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari. 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 31 luglio 2020, cui l’intermediario ha dato riscontro con nota del 29 settembre dello stesso anno in maniera giudicata

insoddisfacente, 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 eseguito, tra il 4 novembre 2015 ed il 27 gennaio 2016, una serie di operazioni di acquisto di obbligazioni emesse dalle società «*OI Brasil Holdings Coöperatief UA*» (d'ora in avanti solo "OI") e «*Portugal Telecom International Finance BV*» (d'ora innanzi semplicemente "PT"). In particolare, il ricorrente rappresenta di aver effettuato tre operazioni di acquisto di obbligazioni OI, rispettivamente il 4 novembre 2015, il 3 dicembre 2015 e il 27 gennaio 2016, di complessivi nominali € 300.000,00 e per un controvalore effettivo di investimento di € 235.247,56, e un acquisto di obbligazioni PT il 22 dicembre 2015, per nominali € 50.000,00 e un controvalore effettivo di € 31.809,29.

Il ricorrente sostiene che l'intermediario non ha adempiuto gli obblighi cui era tenuto, in occasione degli acquisti, nell'ambito della prestazione del servizio di investimento. Segnatamente il ricorrente deduce: (i) di non essere stato informato circa la natura, le caratteristiche, la provenienza ed il rischio insito nelle obbligazioni, della loro strutturata e della natura illiquida, né sulle vicende societarie riguardanti le due società emittenti (con specifico riferimento all'acquisto delle obbligazioni PT, il ricorrente lamenta di non essere stato informato che si trattava di società il cui controllo era stato acquistato da OI nel 2014); (ii) che l'intermediario non ha correttamente raccolto le informazioni necessarie per tracciare correttamente il profilo di investitore, i questionari MIFID sottoposti alla sua sottoscrizione risultando inattendibili; (iii) la contraddittorietà della condotta dell'intermediario, che ha dapprima valutato come non adeguati per concentrazione e rischio di mercato gli acquisti delle obbligazioni OI, salvo poi, a pochissimi minuti di distanza, fornire un giudizio di appropriatezza per esperienza e conoscenza, senza peraltro prevedere un modulo o un *disclaimer* di autorizzazione a procedere all'operazione ma solo una firma in calce alla valutazione di non adeguatezza su un separato foglio bianco; (iv) con riferimento alle acquisto delle obbligazioni PT, l'assenza di ordini di acquisto impartiti nelle forme previste dal contratto.

Sulla base di quanto esposto, il ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento del danno sofferto in conseguenza del *default* degli emittenti, che quantifica in € 267.056,85, pari al capitale complessivamente investito.

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

Il resistente premette alcune considerazioni sul profilo del ricorrente, sottolineando che si tratta di un investitore che, come risulta anche dai questionari sottoscritti, era in possesso di una approfondita conoscenza ed esperienza dei mercati e dei prodotti finanziari, e che ricercava buoni rendimenti ed opportunità di guadagni investendo con fini speculativi in titoli obbligazionari caratterizzati da rendimenti elevati, poi privilegiando acquisti a prezzi notevolmente ribassati ed effettuando spesso anche più operazioni sullo stesso emittente. La propensione ad investimenti di carattere speculativo è confermata, ad avviso del resistente, anche dalla composizione del portafoglio, oltre che da un'ampia attività di investimento svolta negli anni anche tramite altri intermediari.

Con riferimento alle operazioni oggetto del contendere, il resistente osserva che le stesse sono state autonomamente decise dal ricorrente, senza dunque alcuna prestazione di consulenza, e che mentre gli acquisti delle obbligazioni OI sono stati disposti in agenzia, quello delle obbligazioni PT è stato effettuato tramite la piattaforma di *trading on line*, che rappresentava la modalità operativa privilegiata dal ricorrente.

Il resistente sostiene di aver correttamente assolto gli obblighi di informazione sulle caratteristiche dei titoli oggetto delle operazioni contestate, e con specifico riferimento all'investimento in obbligazioni OI sottolinea come il ricorrente abbia eseguito ben tre operazioni a distanza di tempo, oltretutto a prezzi progressivamente decrescenti, il che – oltre a confermare il generale *modus operandi* del cliente, orientato verso acquisti di titoli che potevano permettere di realizzare alti rendimenti – renderebbe non verosimile l'assunto di non disporre delle informazioni necessarie per assumere una consapevole scelta di investimento.

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

Il ricorrente sostiene che gli investimenti oggetto del contendere sono stati eseguiti a valle della prestazione di consulenza da parte dell'intermediario. Al riguardo il ricorrente sottolinea che il rapporto di lunga durata intrattenuto con il resistente aveva, negli anni, assunto una connotazione sempre più stringente e che nel 2017 lo aveva portato a sottoscrivere anche un particolare tipo di contratto di consulenza, che comportava un'assistenza ancor più accurata da parte dell'intermediario mediante un "*consulente dedicato*", nonché un obbligo di monitoraggio annuale sull'andamento degli investimenti.

Il ricorrente contesta la ricostruzione effettuata dalla controparte in merito al suo profilo di investitore in grado di gestire i propri risparmi in piena autonomia, osservando che antecedentemente alla prima delle operazioni oggetto del contendere risultano acquisti e vendite di strumenti finanziari solamente in tre date (22 e 24 giugno e 24 agosto 2015). Il ricorrente sottolinea, altresì, che l'intermediario non ha fornito alcuna prova di sue pregresse esperienze, spingendosi invece in affermazioni del tutto generiche e per nulla conferenti al caso di specie. Quanto al rilievo circa la sua propensione ad operare tramite la piattaforma di *trading on line*, il ricorrente rammenta che l'eventuale utilizzo del canale telematico da parte dell'investitore non può valere ad esimere l'intermediario dall'osservanza dei doveri di correttezza e diligenza nella prestazione del servizio di investimento.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi del Regolamento ACF.

Il resistente ripropone, nella sostanza, le argomentazioni già svolte con le prime difese, ribadendo soprattutto che l'operatività che emerge dalla movimentazione del portafoglio indica l'abitudine del ricorrente ad investire in strumenti finanziari obbligazionari, il che consente di ritenere gli investimenti oggetto del ricorso coerenti rispetto al suo profilo.

## **DIRITTO**

1. Rispetto alle operazioni di acquisto delle obbligazioni OI, l'intermediario ha depositato in atti la documentazione sottoscritta dal cliente in occasione dei tre ordini oggetto del contendere. In particolare, nella modulistica prodotta risultano chiaramente indicate le caratteristiche tecniche dello strumento classificato come «*obbligazione estera ordinaria*» con orizzonte temporale di investimento consigliato “breve” (fino a 18 mesi), il paese ed il mercato di quotazione, il *rating* dell'emissione (BB+), la classe di liquidità (6= “alta” per le prime due operazioni e 0= “non calcolata” per la terza) e l'indicatore della rischiosità (*Kilovar*5) pari a 35, quindi rientrante nella fascia “alta”. Le suddette informazioni risultano altresì accompagnate da spiegazioni sul *rating* che permettono di capire che lo strumento era di categoria speculativa (*non investment grade*).

Le indicazioni presenti sulla modulistica sottoscritta erano, dunque, tali, ad avviso del Collegio, da consentire al ricorrente di assumere con piena consapevolezza la scelta di investimento e permettono di ritenere che l'intermediario abbia senz'altro correttamente assolto, rispetto alle operazioni aventi ad oggetto le obbligazioni OI, gli obblighi informativi cui era tenuto nella prestazione del servizio.

2. Né si può trascurare – a conferma della piena consapevolezza da parte del ricorrente della natura fortemente speculativa e dell'elevato grado di rischio degli acquisti che andava ad eseguire – la circostanza che gli acquisti delle obbligazioni OI sono stati reiterati per ben tre volte nell'arco di tre mesi, con operazioni rigorosamente cadenzate a un mese di distanza l'una dall'altra, effettuate tutte a prezzi progressivamente decrescenti e largamente sotto la pari (la seconda e la terza operazione sono state effettuate addirittura a prezzi unitari di € 53,99 e 48,90, dunque con uno sconto del 50% rispetto al valore nominale).

Ebbene, tali circostanze sono tali da corroborare l'assunto della piena consapevolezza del ricorrente – che d'altra parte, nei questionari sottoscritti, a cui deve ritenersi vincolato in ossequio al principio di autoresponsabilità, ha dichiarato di aggiornarsi almeno una volta la settimana sull'andamento dei mercati finanziari – sulla elevata rischiosità dell'investimento che andava ad eseguire.

3. Sempre con riferimento alle obbligazioni OI, si deve inoltre rilevare che – anche a prescindere dalla questione se l’intermediario abbia o no svolto il servizio di consulenza – è documentato in atti che egli ha comunque reso la valutazione di adeguatezza (che ai sensi dell’art. 32, comma 7, del contratto quadro risultava dovuta anche per investimenti eseguiti al di fuori del servizio di consulenza), che ha restituito esito negativo sia per lo scostamento tra il livello massimo di rischio associato al portafoglio del cliente in base al suo profilo, classificato come “bilanciato”, sia per l’eccesso di concentrazione.

In conclusione, rispetto all’investimento in obbligazioni OI deve escludersi l’esistenza dei prospettati inadempimenti dell’intermediario.

4. Ad esito diverso si deve, invece, pervenire in relazione all’unica operazione di investimento disposta dal ricorrente tramite il canale telematico il 22 dicembre 2015 avente ad oggetto le obbligazioni PT.

In questo caso è dirimente la considerazione che l’intermediario nulla ha prodotto in merito alle informazioni che avrebbe reso al ricorrente circa le caratteristiche dello strumento finanziario, sicché non è stato dimostrato – onere che gravava sul resistente – che il cliente disponesse delle informazioni necessarie per compiere una scelta consapevole di investimento, non potendo tale consapevolezza semplicemente inferirsi in ragione del profilo comunque sufficientemente evoluto e del fatto che anche in tal caso l’acquisto sia avvenuto ad un prezzo sotto la pari. Al riguardo si deve, infatti, ribadire che l’eventuale maggiore livello di esperienza del cliente, così come il fatto che egli abbia una certa abitudine ad operare su strumenti obbligazionari del tipo di quelli oggetto dell’operazione, non può costituire di per sé un esimente per l’intermediario dal fornire informazioni precise e puntuali sulle caratteristiche dello strumento finanziario verso cui si indirizza la concreta operazione.

5. Alla luce di quanto esposto, la domanda deve, dunque, essere accolta solo con riferimento all’operazione di investimento avente ad oggetto le obbligazioni PT, giacché si deve ritenere – in ossequio al principio del “*più probabile che non*” – che se il resistente avesse reso al ricorrente informazioni dettagliate e precise sugli strumenti finanziari, questi si sarebbe astenuto dall’eseguire l’acquisto.

Quanto al risarcimento del danno, considerato il *default* dell'emittente, e in difetto di eccezione da parte dell'intermediario sulle possibilità che il ricorrente avrebbe avuto di minimizzare il danno negoziando le obbligazioni, lo stesso può essere liquidato in misura pari al capitale investito, a cui deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 3.180,93.

**P.Q.M.**

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente la somma complessiva di € 34.990,22 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 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente