



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 21 dicembre 2021

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof. [REDACTED] - Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Avv. [REDACTED] – Membro

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 29 ottobre 2021, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dai sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] (di seguito “i ricorrenti”) nei confronti [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 sotto il profilo dell’inadempimento degli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari e sul carattere inappropriato degli stessi rispetto al profilo. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.
2. Dopo aver presentato un reclamo in data 11 luglio 2019, cui l’intermediario ha dato riscontro con nota del 30 agosto dello stesso anno in maniera non giudicata

soddisfacente, 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 acquistato, attraverso due operazioni seguite il 3 settembre 2015 e il 17 febbraio 2016 tramite la piattaforma di *internet banking* dell'intermediario, obbligazioni *Portugal Telecom*, per un valore nominale di € 50.000,00 per ciascuna operazione e per un controvalore complessivo di investimento pari ad € 80.355,33. I ricorrenti rammentano, quindi, che in data 20 giugno 2016 l'emittente ha chiesto l'ammissione ad una procedura concorsuale di diritto brasiliano.

I ricorrenti – che sostengono che gli investimenti sarebbero stati eseguiti in assenza di valido contratto quadro per la prestazione di servizi di investimento - deducono che il resistente avrebbe omesso di informarli, al momento dell'acquisto, sul grado di rischio e sulle caratteristiche degli strumenti finanziari e sulle vicende societarie che hanno interessato l'emittente a partire dal 2014, nonché di non aver assolto, successivamente all'investimento, gli obblighi informativi sull'andamento del medesimo.

I ricorrenti contestano di non essere stati correttamente profilati, in particolare eccependo che il questionario non sarebbe stato sottoscritto da alcuno e che non risulterebbe chiaro chi abbia reso le risposte al medesimo, e sostengono che in presenza di una diversa e corretta profilatura l'investimento sarebbe risultato non appropriato.

Sulla base di quanto esposto, i ricorrenti concludono chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto, in via principale, alla restituzione del capitale investito, attesa la nullità delle due operazioni, e, in subordine, al risarcimento del danno, che quantificano nella stessa misura.

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

Il resistente premette che il contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento si è perfezionato il 3 febbraio 2012, e che il questionario di profilatura rilevante *ratione temporis* è stato compilato, in modalità *on line*, dai ricorrenti il 14 maggio 2015, da cui risultava un livello medio di conoscenza ed

esperienza finanziaria. Secondo il resistente il buon livello di esperienza dei ricorrenti e il loro orientamento al rischio risulta anche dalle abitudini di investimento. Al riguardo l'intermediario sottolinea come la movimentazione del dossier evidenzi, già dal 2014, un'operatività prevalentemente orientata al *trading*, con numerose operazioni soprattutto su titoli obbligazionari dalle caratteristiche analoghe a quelli oggetto del contendere, nonché su titoli azionari e strumenti finanziari emessi da Paesi emergenti, e spesso anche in valuta estera, con una propensione dunque per investimenti volti ad ottenere rendimenti elevati anche a fronte del possibile rischio di perdita del capitale.

Rispetto alle due operazioni contestate, il resistente sottolinea che sono entrambe state eseguite ad un prezzo inferiore alla pari, e anzi la seconda ad un prezzo inferiore di oltre il 40% rispetto al valore nominale, e che i ricorrenti le hanno disposte in piena autonomia. L'intermediario sottolinea di aver eseguito il controllo di appropriatezza, che ha dato esito positivo alla luce delle risposte rese nel questionario cui i ricorrenti sono da considerare vincolati in ossequio al principio di autoresponsabilità.

**4.** I ricorrenti si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative ai sensi dell'art. 11, comma 5, Regolamento ACF.

I ricorrenti osservano che la circostanza che il rapporto sia stato intrattenuto in modalità telematica e che gli ordini di investimento siano stati eseguiti *on line* non può rappresentare per l'intermediario un esimente dall'obbligo di fornirne le informazioni sulle caratteristiche degli strumenti finanziari verso cui si orienta l'operatività dei clienti. I ricorrenti si dolgono, altresì, del fatto che l'investimento oggetto del contendere era caratterizzato anche da un rilevante profilo di rischio «*mai esplicitato*», legato al debito del garante dell'emissione.

I ricorrenti lamentano, infine, la poca diligenza dell'intermediario per aver raccolto un solo questionario di profilatura in otto anni di rapporto.

**5.** Anche il resistente si è avvalso della facoltà di replicare.

Il resistente ribadisce quanto osservato nelle prime difese, ed in particolare insiste nel sottolineare che le operazioni sono state disposte autonomamente dai ricorrenti, senza alcuna raccomandazione di investimento, e che l'attitudine al

rischio dei ricorrenti sarebbe confermata anche dalla scelta di non vendere le obbligazioni neppure al precipitare degli eventi.

## **DIRITTO**

**1.** La domanda volta ad ottenere la declaratoria di nullità delle operazioni di investimento è manifestamente infondata.

Agli atti è prodotto il modulo di richiesta di poter accedere ai servizi di investimenti sottoscritto dai ricorrenti il 30 gennaio 2012. Al riguardo il Collegio ha osservato più volte che l'obbligo della forma scritta imposto dal TUF non preclude la possibilità che il contratto quadro si perfezioni tramite lo scambio, non contestuale, di proposta e accettazione secondo il procedimento generale previsto dal codice civile. Ciò è, dunque, quanto avvenuto nel caso di specie e il requisito della forma scritta appare rispettato in ragione del contenuto del modulo di richiesta, che richiama le condizioni generali applicabili al servizio.

**2.** La domanda di risarcimento dei danni articolata dai ricorrenti allegando l'inadempimento dell'intermediario agli obblighi di informazione sulle caratteristiche degli strumenti finanziari è, invece, parzialmente fondata.

Nel caso in esame, il resistente non ha offerto alcuna prova di aver messo a disposizione dei ricorrenti, al momento della prima operazione di investimento eseguita il 3 settembre 2015, alcuna informazione sulle caratteristiche delle obbligazioni. Sotto questo profilo, dunque, può ritenersi dimostrato che la prima operazione di acquisto dello strumento finanziario per cui è controversia sia avvenuta senza piena consapevolezza del livello di rischio del titolo, anche considerando che il prezzo di acquisto a quell'epoca si attestava solo di pochi punti percentuali al di sotto della pari (il primo acquisto è avvenuto, infatti, al prezzo di € 95,42).

**3.** Discorso diverso deve, invece, svolgersi con riferimento alla seconda operazione di acquisto effettuata dai ricorrenti diversi mesi dopo, e segnatamente il 17 febbraio 2016. Nei mesi intercorrenti tra le due operazioni il corso del titolo aveva, infatti, subito un drastico peggioramento, e il prezzo era largamente sceso

al di sotto della pari – alla data della seconda operazione sarà di € 61,19, con un deprezzamento dell'ordine del 40%.

Il drastico e repentino crollo del prezzo aveva evidentemente un valore segnaletico della situazione di grave crisi dell'investimento e di come essa fosse chiaramente percepita dal mercato. Si tratta, dunque, di un elemento che non poteva essere sfuggito ai ricorrenti, i quali, come si può avere conferma dalla composizione del portafoglio e dalla tipologia di operazioni di investimento concluse in quegli anni, risultano essere investitori dotati di una certa esperienza e conoscenza dei meccanismi del mercato finanziario. Del resto, sono gli stessi ricorrenti che implicitamente ammettono di aver avuto, almeno dopo il primo investimento, una qualche contezza della situazione dell'emittente là dove, nelle repliche, spostano il centro della contestazione sul fatto che non sarebbe stato mai esplicitato il rischio sotteso all'indebitamento del garante, così indirettamente ammettendo di disporre di informazioni sulle caratteristiche intrinseche, anche di rischiosità, dello strumento oggetto dell'operazione.

**4.** Alla luce di tali considerazioni, deve pertanto concludersi, ad avviso del Collegio, che il ricorso possa essere accolto con riferimento soltanto alla prima operazione, nella quale i ricorrenti hanno investito la somma di € 49.249,85, e non anche per la seconda, in cui i ricorrenti hanno investito la somma di € 31.105,48.

Per quanto concerne l'entità del risarcimento, essa non può venire determinata in misura pari al capitale investito. Da tale importo deve, infatti, detrarsi, in applicazione della regola di cui all'art. 1227 c.c. là dove impone al danneggiato di adottare misure di neutralizzazione del danno, la somma che i ricorrenti avrebbero potuto ottenere se, nel momento in cui hanno assunto consapevolezza della elevata rischiosità dello strumento, lo avessero liquidato sul mercato.

Ritenendo il Collegio che tale momento coincida con il giorno in cui i ricorrenti hanno eseguito la seconda operazione di investimento, il danno derivante dalla prima operazione può essere determinato in misura pari alla differenza tra il capitale in essa investito, appunto € 49.249,85, e l'importo di € 31.105,48 che essi avrebbero potuto realizzare se in quella data, anziché comprare un nuovo analogo

quantitativo di obbligazioni, avessero proceduto alla vendita di quelle già detenute.

In conclusione, il risarcimento deve essere liquidato in € 18.144,37, cui deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 1.052,37.

### **PQM**

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere ai ricorrenti la somma complessiva di € 19.196,74 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 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