



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 5 agosto 2022

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Cons. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 30 giugno 2022, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dai sig.ri [REDACTED] e [REDACTED] (di seguito “i ricorrenti”) 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 per la violazione degli obblighi informativi sulle caratteristiche degli strumenti finanziari e di valutazione dell’adeguatezza e appropriatezza dell’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 16 luglio 2020, cui l’intermediario ha dato riscontro in data 7 agosto 2020, in modo ritenuto insoddisfacente, i ricorrenti,

con l'assistenza di un difensore, si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

I ricorrenti – dopo aver premesso di essere pensionati di 80 e 77 anni all'epoca dei fatti contestati, di avere titolo di studio di licenza elementare, di non aver mai svolto professioni attinenti al campo economico-finanziario (i ricorrenti erano entrambi operai) – espongono che, fin dal 2009, tutti i loro risparmi erano stati affidati ad un istituto bancario oggi confluito nell'intermediario qui convenuto.

I ricorrenti espongono ancora che nell'ambito di tale rapporto, in data 15 e 29 luglio del 2015 acquistavano, su consiglio dell'intermediario, obbligazioni “Portugal Tel 4.625% 2020” e “Portugal Tel 5% 2016” emesse dalla società Portugal Telecom International Finance BV; in particolare, l'operazione era composta da due acquisti da € 100.000,00 nominali ciascuno di titoli con cedola 4,625%, e da un acquisto di € 50.000,00 nominali di obbligazioni con cedola al 5%. Tuttavia, l'investimento si rivelava disastroso, tanto da determinare l'intera perdita del capitale investito.

A fronte di ciò, i ricorrenti lamentano di non avere ricevuto chiare e veritiere informazioni in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio dei titoli, così da non essere in condizione di compiere una scelta consapevole e informata, sicché l'intermediario ha violato i precetti di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c., e i doveri di correttezza, diligenza e trasparenza ex art. 21, comma 1, del TUF. In particolare, i ricorrenti lamentano: (i) che al momento dell'acquisto non sono stati informati delle operazioni societarie che già avevano interessato l'emittente, determinando la sostituzione del soggetto che avrebbe dovuto garantire la restituzione a scadenza del prestito, con conseguente aumento del rischio emittente e del rischio paese in spregio del disposto dell'art. 31, comma 5, del Regolamento Intermediari; (ii) che nessuna informazione veniva loro fornita e nessun documento veniva loro consegnato (ad esempio l'”*Offering Circular*” nel quale erano dettagliati tutti i fattori di rischio del prodotto ovvero il “*Final Terms*” contenente le condizioni definitive dell'emissione) al fine di informarli, tra l'altro, del *rating* speculativo attribuito ad entrambe le emissioni e della componente opzionaria di tipo “*put*” insita nelle obbligazioni; (iii) che non

veniva loro rappresentata la natura illiquida delle obbligazioni, né alcuna notizia era comunicata dopo la sottoscrizione sull'andamento dei titoli, in specie del loro declassamento, così come dell'ammissione alla procedura di riorganizzazione giudiziale avanzata dal soggetto cessionario OI Brasil in data 20 giugno 2016, impedendo così una consapevole e pronta scelta di disinvestimento.

I ricorrenti si dolgono anche, sotto altro profilo, che l'operatività contestata sia stata eseguita senza che l'intermediario effettuasse alcuna valutazione di adeguatezza o appropriatezza, nonostante la stipula del contratto di consulenza e malgrado i ricorrenti non fossero assolutamente in grado di operare in autonomia tramite il sito *internet*. A tale proposito, i ricorrenti sottolineano che dai questionari di profilatura del 3 dicembre 2012 emerge la non adeguatezza degli investimenti, attesa la loro propensione ad accettare un rischio "*medio*" e perdite "*contenute*", a cui va aggiunta l'inadeguatezza derivante dall'elevato grado di concentrazione dei loro risparmi sui titoli di un unico emittente (oltre il 35% del portafoglio). Anche in termini di appropriatezza il risultato di un'eventuale valutazione avrebbe dato esito negativo, non avendo specifiche conoscenze ed esperienze in obbligazioni complesse e strutturate. I ricorrenti precisano, inoltre, che i questionari Mifid compilati nel 2012 e nel 2016 non risultano attendibili ai fini di una corretta loro profilatura, non contenendo domande sufficientemente specifiche al fine di valutare la conoscenza della tipologia di prodotti contestati ed essendo caratterizzati da rilevanti incongruenze, come quelle relative all'orizzonte temporale di investimento di 3-5 anni in contrasto con la loro età anagrafica.

Sulla base di quanto esposto i ricorrenti chiedono di accertare la responsabilità contrattuale e precontrattuale dell'intermediario e di dichiararlo tenuto al risarcimento del danno nella misura di € 248.860,82, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

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

Il resistente ha eccepito, in primo luogo, che le operazioni contestate sono state disposte dai ricorrenti autonomamente *online*, tramite la propria piattaforma di *home banking*, previo inserimento delle loro credenziali identificative, usufruendo del servizio di ricezione e trasmissione ordini, avendo essi scelto di gestire

esclusivamente *online* i propri rapporti, senza doversi recare in filiale. A tale proposito, il resistente sottolinea che la piattaforma *web* è strutturata in modo tale da consentire all'utente che ne fruisce di avere tutte le informazioni e tutta la documentazione inerente alle operazioni che si accinge ad eseguire che, in tal modo, vengono autorizzate dal cliente consapevole e edotto delle scelte che intende compiere. In relazione agli obblighi informativi l'intermediario osserva (i) che la normativa non impone l'adozione di alcun sistema "bloccante", (ii) di non aver prestato per le operazioni in discorso un servizio di consulenza, (iii) che non è stato dimostrato che i ricorrenti anche qualora avessero ricevuto le informazioni asseritamente omesse non avrebbero posto in essere l'operatività oggetto di doglianze.

Per quanto concerne la profilatura dei clienti, l'intermediario precisa che la sintesi dei dati relativi alle informazioni rilasciate veniva periodicamente loro trasmessa all'interno dell'estratto del *dossier* titoli al 31 dicembre di ogni anno, senza che i medesimi chiedessero mai alcuna variazione che garantisse una maggiore protezione. Il resistente richiama, quindi, l'attenzione sulla movimentazione del portafoglio dei clienti, che dimostrerebbe la correttezza della loro qualificazione come investitori dotati di conoscenze ed esperienza finanziaria, oltre che di una spiccata propensione alle operazioni di investimento, di tal che risulta non credibile e strumentale il loro tentativo di dipingersi come investitori sprovveduti, che dispongono gli investimenti senza comprenderne il rischio; circostanza tanto più vera per le operazioni contestate, in quanto eseguite a distanza di circa quindici giorni una dall'altra.

In ogni caso, quanto alla determinazione del risarcimento, l'intermediario fa presente che dalla somma richiesta devono essere decurtati gli importi delle cedole incassate ed ulteriormente delle perdite che i clienti avrebbero potuto evitare liquidando il titolo una volta divenuti consapevoli della sua elevata rischiosità, in ossequio al principio stabilito dall'art 1227 c.c.

**4.** I ricorrenti si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento ACF, sostanzialmente reiterando le deduzioni formulate nel ricorso introduttivo.

In particolare, i ricorrenti contestano che le decisioni di investimento non erano mai adottate in autonomia, ma sempre all'esito della consulenza dell'intermediario rilasciata a mezzo comunicazione telefonica; e che il portafoglio titoli era stato sino ad allora caratterizzato da operazioni a basso rischio.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi del Regolamento ACF, richiamando le argomentazioni già svolte nelle prime difese.

Il resistente precisa che la piattaforma online è strutturata in modo tale da rilasciare un *alert* solo nel caso di tentativo di acquisto di prodotto finanziario non appropriato, al fine di mettere in guardia il cliente (mediante specifico *pop-up*). Aggiunge che per le operazioni contestate il sistema non ha rilasciato alcun messaggio che è invece apparso ai ricorrenti in altre occasioni, come riportato in un tabulato, allegato alle repliche e che descrive una decina di operazioni disposte dai medesimi in cui nonostante tale *alert* i clienti hanno optato per proseguire ugualmente con l'acquisto di titoli non appropriati.

## **DIRITTO**

1. Il ricorso è meritevole di accoglimento per le ragioni di seguito esposte.

L'intermediario – sul quale incombe l'onere probatorio circa il corretto adempimento degli obblighi di condotta – non ha adeguatamente dimostrato di avere fornito ai ricorrenti le informazioni necessarie per una consapevole scelta di investimento. In particolare, il resistente si è limitato a produrre le note informative sulle condizioni generali del contratto di prestazione dei servizi di investimento e sui rischi degli strumenti finanziari, che contiene generiche informazioni sulle caratteristiche dei titoli di debito e sui rischi ad essi collegati (tra cui il rischio emittente); non ha esibito, invece, tracciati *record* o schermate del sito riferite agli ordini impartiti dai clienti o ad informazioni consultabili in tale circostanza e che descrivessero le caratteristiche delle obbligazioni contestate.

2. La violazione degli obblighi informativi si apprezza anche nella fase di esecuzione del contratto.

Sebbene non possa ritenersi in via generale sussistente in capo all'intermediario, sulla base dell'art. 21 TUF, un obbligo di monitoraggio continuo dell'andamento degli strumenti finanziari, questo può derivare da particolari caratteristiche del prodotto o discendere dalla tipologia di servizio di investimento prestato dall'intermediario. Nel caso di specie, appare oltremodo rilevante, tenuto conto anche del fatto che il contratto contemplava la prestazione del servizio di consulenza, la mancata indicazione della sottoposizione dell'emittente al controllo totalitario di OI Brasil s.a.: la lacuna informativa al momento della sottoscrizione dell'investimento si completa con l'assenza di informazione sull'innalzamento di rischio derivante dalle vicende societarie dell'emittente, foriero di obiettive criticità.

**3.** L'inadempimento dell'intermediario si rileva anche nell'attività di valutazione dell'adeguatezza e appropriatezza dell'investimento.

Sotto tale ultimo profilo, appare opportuno sottolineare che i risultati della profilatura MIFID effettuata nel 2012 – rilevante per gli acquisti contestati, eseguiti nel 2015 - fanno emergere un profilo moderato, avendo i ricorrenti (all'epoca persone di 77 e 74 anni) indicato di voler «*far crescere discretamente il [loro] capitale nel medio periodo accettando un rischio contenuto*», di ritenere di non aver bisogno del capitale per almeno tre/cinque anni, di essere disposti a correre un rischio “*medio*” (contenute perdite del capitale a fronte di una ragionevole crescita dello stesso), di conoscere strumenti quali pronti contro termine, titoli obbligazionari a tasso fisso e variabile e/o certificati di deposito, azioni, fondi comuni, Sicav ed ETF, ma non obbligazioni strutturate e *certificate*, oltre che le gestioni patrimoniali e i derivati. Ne consegue che non appare fondata l'affermazione dell'intermediario secondo cui i ricorrenti sono investitori particolarmente esperti e inclini ad investire in prodotti ad alto rischio da molti anni; tanto è vero che anche la composizione e la movimentazione del portafoglio titoli si caratterizza per una rischiosità da *molto basso* a *medio-alto* e un'operatività per nulla frequente.

4. Si comprende come, in tale contesto, la valutazione di appropriatezza fosse oltremodo dirimente ai fini di verificarne l'esito positivo, ovvero di assumere la volontà dei clienti di procedere in ogni caso all'investimento.

E, invece, l'intermediario non ha fornito la prova di avervi provveduto, non essendo idonea in tale senso l'esibizione di un'estrazione di *file* di tipo *excel* del sistema informatico. che evidenzia una serie di messaggi riportanti la dicitura «(n) conoscenza richiesta non soddisfatta» e «(n) non adeguata per esperienza» comparsi ai ricorrenti nell'ambito di operazioni disposte *online* tra il 2012 ed il 2018 tra i quali, effettivamente, non risultano messaggi riferiti alle operazioni contestate. Con ciò l'intermediario vorrebbe dimostrare, *a contrario*, che non erano stati necessari per queste ultime, ma l'attestazione non è idonea perché non vale a provare se la mancata generazione del messaggio sia stata determinata dall'appropriatezza del titolo ovvero dalla mancanza di un processo di valutazione.

È significativo segnalare, in particolare, l'irrilevanza dell'affermazione dell'intermediario dell'insussistenza di un obbligo di legge o regolamento a predisporre sistemi bloccanti della sottoscrizione dell'investimento effettuata *on line*, se non appropriata o adeguata al profilo del cliente: la mancata previsione di un obbligo specifico non fa venir meno, infatti, il dovere dell'intermediario di adottare le misure più idonee per assicurare la migliore protezione dell'interesse del cliente sicché la circostanza, ammessa dall'intermediario, della non adozione di un simile modalità vale piuttosto a confermare l'inesistenza di prova di adeguati presidi valutativi, anche in mancanza di qualsiasi altro sistema equipollente.

5. A fronte dei plurimi inadempimenti del resistente, i ricorrenti hanno diritto al risarcimento del danno. Nella sua quantificazione si deve tenere conto che l'intermediario ha prodotto le contabili del 4 novembre 2015 e del 10 maggio 2016, dalle quali risulta l'accredito di € 1.849,50 e € 6.844,50, a titolo di flussi cedolari derivanti dall'investimento impugnato.

Pertanto, il risarcimento va determinato nella differenza tra l'importo dell'investimento (€ 248.860,82) e le cedole percepite (€ 8.694,50) ed è quindi

pari a € 240.166,32, a cui va aggiunta la rivalutazione monetaria, pari a € 28.339,63.

### **PQM**

In accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere ai ricorrenti la somma complessiva di € 268.505,95, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo, e 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 € 600,00, 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