



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 15 marzo 2023

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Dott. [REDACTED] - Membro

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 3 marzo 2023, 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 per la violazione degli obblighi informativi e delle regole in materia di valutazione di adeguatezza/appropriatezza. 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 28 settembre 2021, cui l’intermediario ha dato riscontro in data 26 novembre 2021 in modo ritenuto insoddisfacente, il

ricorrente, con l'assistenza di un difensore, si è rivolto all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

Il ricorrente espone che, in data 4 agosto 2015, aveva effettuato l'acquisto di nominali € 50.000,00 di obbligazioni "Portugal T. 19 GMT 5%" (ISIN XS0462994343), emesse dalla società Portugal Telecom International Finance BV (di seguito l'"Emittente"); il successivo 4 novembre 2015, riceveva l'importo di € 1.850,00 per cedole, dopodiché, a causa della successiva richiesta di ammissione alla procedura di riorganizzazione giudiziale effettuata dal garante dei titoli in data 20 giugno 2016, subiva una perdita pari a € 49.320,08.

Ciò premesso, il ricorrente deduce che l'intermediario si è reso inadempiente agli obblighi di informazione e di cura del cliente. Infatti, contesta alla resistente di non avere fornito chiare e veritiere informazioni in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito nei titoli, negandogli il diritto di una scelta consapevole e informata. In particolare, al momento dell'acquisto si erano già realizzate le operazioni societarie riguardanti l'emittente, che avevano determinato la sostituzione del soggetto che avrebbe dovuto garantire la restituzione a scadenza del prestito, causa dell'aumento del rischio emittente e del rischio paese. A ciò aggiunge che l'intermediario non avrebbe fornito le informazioni sulla illiquidità del titolo – anzi, nemmeno classificandolo come complesso, aggirando in questo modo le relative prescrizioni di condotta – e, successivamente, non ha comunicato le vicende societarie dell'emittente e del garante, in particolare relative alla richiesta di ammissione alla procedura fallimentare presentata da quest'ultimo il 20 giugno 2016.

Sotto diverso profilo, il ricorrente afferma che l'intermediario ha omesso di eseguire la valutazione di appropriatezza. A tale proposito, precisa che i propri questionari di profilatura sono da ritenersi inattendibili, in quanto precompilati, di tenore autovalutativo e privi dell'esito finale, nonché contraddittori rispetto alle qualità personali del ricorrente, privo di occupazione al tempo dei fatti e di una istruzione e esperienza professionale afferenti al settore economico-finanziario.

In alternativa, l'istante allega la nullità dell'operazione di acquisto per assenza del contratto quadro e degli ordini di compravendita.

Sulla base di tali premesse, il ricorrente conclusivamente ha chiesto all'Arbitro: «i) *In via principale: accertare, per le ragioni illustrate, la responsabilità della Banca per i danni arrecati al Cliente, nonché la violazione della normativa di settore e, per l'effetto, ordinare alla Convenuta il risarcimento, in favore di parte Attrice, entro 30 giorni, dei danni subiti a causa dell'operatività oggetto del presente Ricorso, pari ad Euro 49.320,08, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.* (ii) *In via principale e alternativa: accertare, per le ragioni illustrate, la nullità delle operazioni per i danni arrecati al Cliente, nonché la violazione della normativa di settore e, per l'effetto, ordinare alla Convenuta il risarcimento, in favore di parte Attrice, entro 30 giorni, dei danni subiti a causa dell'operatività oggetto del presente Ricorso, pari ad Euro 49.320,08, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.*».

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

Egli premette che l'investimento qui contestato è stato eseguito autonomamente dal ricorrente e, pertanto, di essersi limitato a fornire il servizio di esecuzione ordini per conto dei clienti.

In ogni caso, la resistente eccepisce il corretto adempimento degli obblighi informativi previsti dalla normativa di settore. In primo luogo, il cliente odierno ricorrente, collegandosi al sito internet dell'intermediario, visualizzava la schermata dove erano riportate tutte le principali informazioni sul titolo che intendeva acquistare, che comprendeva - oltre che l'andamento del titolo e l'indicazione del *rating* attribuito allo strumento da S&P - anche le informazioni relative alla società Oi S.A. che garantiva il titolo. La schermata conteneva, inoltre, un *link* denominato "Informativa titolo", cliccando sul quale il sistema reindirizzava alla scheda informativa dello strumento: qui erano dettagliatamente illustrate tutte le caratteristiche e i rischi insiti nell'investimento ed era chiaramente indicato che «Attualmente, secondo il giudizio dell'agenzia di rating S&P, il titolo appartiene alla categoria dei titoli speculativi caratterizzati da alto rischio e da alto rendimento atteso». L'intermediario contesta, quindi, l'inconferenza della contestata illiquidità dei titoli, atteso che l'acquisto è avvenuto sul mercato *EuroTLX*, sistema multilaterale di negoziazione che assicura

la liquidità dei prodotti grazie ad un meccanismo di asta continua e stante la presenza di almeno un *Liquidity Provider* per ogni strumento finanziario.

La resistente aggiunge che tutte le informazioni di rilievo sono state poi oggetto di costante aggiornamento: in specie, gli estratti conto trimestrali esponevano che il controvalore dei titoli al 31 dicembre 2015 era pari a 54,375, molto inferiore al prezzo medio di carico, per poi scendere ulteriormente alla data del 31 dicembre 2016, a 28,46. Precisa che il ricorrente era edotto di ciò, giacché dopo l'acquisto aveva effettuato in molte occasioni accesso a tali sezioni del sito.

Sulla contestata violazione degli obblighi in tema di valutazione di appropriatezza, l'intermediario rileva poi che il cliente ha più volte confermato le dichiarazioni relative al suo profilo - pienamente coerenti con l'investimento effettuato all'esito dell'eseguita valutazione di appropriatezza - e ne eccepisce la vincolatività in forza del principio di autoresponsabilità.

Infine, osserva che il ricorrente, pur essendo a conoscenza dell'andamento negativo del titolo, aveva ritenuto di conservare i titoli in portafoglio, quantomeno fino al 26 febbraio 2016, giorno nel quale si rivolgeva agli uffici dell'intermediario per avere delucidazioni sulle possibilità di disinvestimento, in mancanza del che, tuttavia, decideva consapevolmente di non liquidare i titoli quando invece avrebbe potuto negoziarli sia sul MOT che su EuroTLX: tale comportamento, per un verso, interrompe il nesso di causalità tra eventuali propri inadempimenti e il danno lamentato da controparte, e, per l'altro, integra gli estremi del concorso di colpa del danneggiato, rilevante ai sensi dell'art. 1227 c.c. L'intermediario ha, quindi, concluso per il rigetto del ricorso, e, in subordine, per l'ipotesi in cui l'Arbitro ritenga fondata la domanda risarcitoria, ha chiesto di tenere conto del concorso di colpa del ricorrente nella causazione del danno.

4. Il ricorrente si è avvalso della facoltà di presentare deduzioni integrative di cui all'art. 11, comma 5, Regolamento ACF, insistendo sugli argomenti posti a fondamento del ricorso.

In particolare, poi, ha sottolineato alcune circostanze rilevanti, quali l'assolvimento solo formale degli obblighi informativi, la cui effettività risultava

rimessa all'iniziativa del cliente e, comunque, la prestazione di un servizio di consulenza da parte dell'intermediario, svolto in modo inadeguato.

In relazione alla profilatura, il ricorrente ribadisce le sue scarse conoscenze in materia finanziaria, riflesse in una operatività alquanto modesta, rispetto alla quale, tuttavia, illegittimamente l'intermediario gli ha attribuito un livello di conoscenza massimo.

5. Anche l'intermediario si è avvalso della facoltà di replicare ai sensi del Regolamento ACF, richiamando le argomentazioni già svolte nelle prime difese, con la precisazione che, seppure effettivamente la posizione del cliente era associata a un consulente, l'operazione contestata è avvenuta al di fuori della prestazione di tale servizio.

DIRITTO

1. Il ricorso, stanti le evidenze in atti, è meritevole di accoglimento nei termini di seguito precisati.

Preliminarmente, va rilevata l'infondatezza della domanda di accertamento della nullità delle «operazioni di investimento», innanzitutto sotto il profilo della responsabilità per i «danni arrecati al Cliente», atteso che, secondo il consolidato orientamento giurisprudenziale e di questo Collegio, la violazione di obblighi di condotta non può mai determinare, in sé, la nullità del contratto. La domanda non è meritevole di accoglimento nemmeno per «la violazione della normativa di settore», specificata dal ricorrente nella carenza dei requisiti formali del contratto quadro e dell'ordine di investimento: infatti, è agli atti la copia del modulo di proposta/accettazione contrattuale di apertura del conto corrente e del deposito titoli, sottoscritto dal cliente in data 28 maggio 2014, nel quale è inserita la dichiarazione del ricorrente di aver ricevuto copia, tra l'altro, delle condizioni generali di contratto e, per quanto riguarda l'ordine di investimento, il file di log dell'operazione avvenuta tramite canale telematico, dal quale si evince che il cliente effettuava in data 4 agosto 2015 la transazione d'acquisto confermata con il PIN dispositivo.

2. Diversamente, si deve ritenere che l'intermediario – sul quale incombe l'onere probatorio del corretto adempimento degli obblighi di condotta previsti dalla normativa di settore – non ha adeguatamente dimostrato di avere fornito al ricorrente le informazioni necessarie per farne discendere una consapevole scelta di investimento.

La resistente ha riprodotto il procedimento di informazione adottato per le operazioni *on line* disposte dai clienti, e costituito dalla visualizzazione di una schermata contenente gli elementi essenziali dello strumento, e un *link*, denominato “*Informativa titolo*”, dal quale è possibile accedere ad una “scheda prodotto” composta da informazioni ulteriormente dettagliate. Nel caso di specie, tuttavia, l'intermediario non ha nemmeno allegato che il sistema avesse un meccanismo “bloccante”, vale a dire che impedisse la finalizzazione dell'operazione ove tale *link* non fosse attivato e la scheda predetta non fosse consultata, né, soprattutto, tale consultazione si evince con la necessaria univocità dal file di *log* che descrive i passaggi svolti dal ricorrente nel corso dell'ordine, non potendosi dunque ritenere provato che la scheda di che trattasi sia stata effettivamente visualizzata dal cliente. In presenza di analoghe fattispecie, si ricorda che quest'Arbitro ha enunciato il principio dell'inidoneità del mero inserimento di un *link* cliccabile per il fatto che, rimettendo l'acquisizione delle informazioni all'iniziativa del cliente, non può considerarsi una modalità informativa equivalente a quella praticabile in ambiente diverso da quello telematico, con la concreta consegna del documento informativo (*ex pluribus*, decisione 21 dicembre 2021, n. 4827).

A ciò va aggiunto che nel giugno 2015 – vale a dire pochi mesi prima dell'investimento qui in esame – si era già perfezionata la cessione di Portugal Telecom SGPS ad Altice, che rendeva l'emittente direttamente controllata da OI S.A., con un conseguente innalzamento del livello di rischio insito nel titolo. La relativa informazione non risulta, però, tempestivamente aggiornata nella scheda prodotto, nella quale l'emittente risultava ancora indicata come una controllata di Portugal Telecom.

La mancanza di un'adeguata ed aggiornata informativa radica, quindi, la responsabilità dell'intermediario convenuto e il diritto del ricorrente ad ottenere il risarcimento del danno occorso.

3. Alla luce di quanto precede, va detto che risultano non decisive ai fini della soluzione della controversia le ulteriori questioni, relative alla correttezza della profilatura e della correlata valutazione di appropriatezza dell'investimento. Per completezza valutativa, questo Collegio ritiene, tuttavia, che l'intermediario non possa dirsi essere incorso in responsabilità al riguardo, giacché nella sostanza gli esiti della profilatura, fondata sulle dichiarazioni del ricorrente di conoscere e di operare in strumenti obbligazionari, con un orizzonte temporale di investimento di lungo periodo, appaiono coerenti con l'operatività, dal punto di vista quantitativo e qualitativo, del ricorrente medesimo.

4. Più complessa è la fattispecie concreta per quanto concerne l'osservanza degli obblighi informativi nella fase di esecuzione del contratto

Sebbene, infatti, 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 tuttavia derivare da particolari caratteristiche del prodotto o discendere dalla tipologia di servizio di investimento prestato dall'intermediario. Nel caso di specie, come precedentemente rilevato, l'informazione sulle vicende societarie dell'emittente è risultata non aggiornata fino al 24 giugno 2016 (verosimilmente dopo l'approvazione del bilancio 2015), laddove l'emittente è dichiarata come controllata da Oi S.A., facendo parte dell'omonimo gruppo.

Pur a ciò avuto riguardo, va nello stesso tempo rilevato che veniva evidenziato il prezzo di mercato, con relativo controvalore, dal quale era pertanto possibile agevolmente rilevare il progressivo deprezzamento: i titoli acquistati al prezzo di 99,57 già al 31 dicembre 2015 venivano indicate nella rendicontazione trimestrale al prezzo di mercato di 54,375 (controvalore € 27.576,85) e nel successivo al 31 marzo 2016 a 28,46 (controvalore € 15.240,93). Risulta, poi, come fosse possibile acquisire dal sito internet dell'intermediario dati aggiornati relativamente all'andamento del titolo e al portafoglio del cliente, mediante specifica sezione

che il ricorrente risulta aver consultato in più occasioni dopo l'acquisto qui controverso: in particolare, dal *file* che riporta gli accessi effettuati dal cliente alla propria area riservata, dopo l'operazione di acquisto, si rileva una buona frequenza di collegamenti che denota dimestichezza con il sistema *home banking* della resistente, riferiti anche ai dati sui titoli di cui si discute.

5. Il comportamento concretamente osservato dal ricorrente nella fase di esecuzione del rapporto è elemento, dunque, che merita di essere considerato nella determinazione del danno risarcibile.

Va ritenuto, infatti, che alla fine del mese di dicembre 2015 - a seguito degli accessi effettuati alla sezione del sito relativa al suo portafoglio e delle rendicontazioni trimestrali ricevute - il ricorrente disponeva di sufficienti elementi per poter rendersi conto delle criticità insite nell'investimento detenuto, per cui avrebbe potuto e, anzi, dovuto, da ciò farne discendere decisioni in termini di vendita dei titoli di che trattasi, certamente sin dalla data di ricezione dell'estratto conto del 31 dicembre 2015; le conseguenze della diversa decisione di conservare gli strumenti in portafoglio non possono, dunque, essere ora addebitate all'intermediario convenuto. Ciò comporta la detrazione dall'importo investito dal ricorrente, al netto del flusso cedolare percepito, del controvalore di € 27.576,85 riportato nella rendicontazione, sicché il risarcimento dovuto al ricorrente medesimo ammonta, in conclusione, a € 21.743,23 (49.320,08 - 27.576,85); al risarcimento come liquidato deve aggiungersi la somma di € 3.913,78 a titolo di rivalutazione monetaria, oltre agli interessi legali.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere al ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma complessiva rivalutata di € 25.657,01, 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 € 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

████████████████████