



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 14 dicembre 2021

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 15 novembre 2021, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dal sig. [REDACTED] (“Ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] [REDACTED] (“Intermediario”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne la contestata violazione degli obblighi informativi, di correttezza e di trasparenza nella prestazione di servizi d’investimento e la mancata osservanza delle regole in tema di profilatura del cliente, oltre che di valutazione di adeguatezza/appropriatezza dell’investimento da parte dell’Intermediario.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento.

2. Il Ricorrente, classe 1931, e la Cointestataria, classe 1933, quali titolari di un rapporto di consulenza con l'Intermediario, rappresentano di essere stati indotti da quest'ultimo ad acquistare, nel mese di settembre 2015, "Obbligazioni Portugal Telecom 5% 2019" (ISIN XS0462994343,) emesse dalla società Portugal Telecom International Finance B.V., per un valore nominale di 50.000,00 euro e un controvalore effettivo di 48.306,28 euro.

In merito a tale operazione, gli odierni Ricorrenti sottopongono al Collegio le seguenti domande e doglianze: (i) nullità del contratto quadro ai sensi dell'art. 23 TUF, in quanto il contratto da essi sottoscritto non conterrebbe norme specificamente riguardanti la prestazione dei servizi di investimento; (ii) assenza di ordini validamente impartiti; (iii) violazione degli obblighi di cui all'art. 21, comma 1, TUF, con particolare riguardo alla mancata messa a disposizione di informazioni circa la natura complessa degli strumenti in lite e alle sorti dell'emittente; (iv) plurime violazioni in fase di profilatura; (v) inadeguatezza e inappropriata degli strumenti sottoscritti rispetto alle conoscenze e al profilo di rischio di parte Ricorrente; (vi) violazione degli obblighi di rendicontazione di cui all'art. 55 Reg. Intermediari, in quanto non sarebbe mai stata concordata la soglia di perdite oltre la quale l'Intermediario avrebbe dovuto provvedere alla segnalazione delle perdite ai clienti; (vii) violazione dell'obbligo di rendere edotti i clienti in ordine alla natura illiquida dei titoli in lite; (viii) violazione dell'art. 9 Cod. Consumo, in quanto l'Intermediario avrebbe dovuto veicolare nel caso in esame la "*offering circular*" dell'emittente in lingua italiana. Perciò, conclusivamente essi chiedono a questo Collegio di accertare la responsabilità contrattuale ed extracontrattuale dell'Intermediario convenuto, ovvero di dichiarare la nullità dell'operazione in lite e di dichiarare lo stesso Intermediario tenuto a risarcire ovvero a restituire la somma di 48.306,28 euro, oltre interessi e rivalutazione.

3. L'Intermediario si è costituito e, dopo aver ricostruito i fatti per cui è controversia, nel merito rappresenta: (a) che la domanda di nullità è da ritenersi infondata, in quanto i Ricorrenti hanno sottoscritto valido contratto quadro e compilato il relativo questionario MiFID in data 19.11.2014; (b) che i Ricorrenti

hanno regolarmente disposto l'investimento in lite presso una filiale dell'Intermediario in data 11.09.2015; (c) che i Ricorrenti disponevano l'investimento in lite nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione ordini; (d) che l'ordine di acquisto risulta presente in atti; (e) che i Ricorrenti hanno sottoscritto tutta la documentazione informativa, per quel che concerne gli strumenti finanziari in generale e le schede informative che riguardavano specificamente i titoli ora in lite (dalle quali emergeva, tra l'altro, il *rating* dell'emittente e i rischi che caratterizzavano gli strumenti in lite); (f) che le vicende che hanno interessato l'emittente hanno ricevuto ampia eco mediatica ed erano, dunque, di pubblica conoscibilità; (g) che, comunque, non era dovuta alcuna informativa successiva in ordine alle vicende societarie dell'emittente, in quanto i mutamenti che lo hanno interessato riguardavano unicamente i soggetti presenti nella sua catena partecipativa e non il soggetto che ne esercitava il controllo in via indiretta; (h) che i Ricorrenti hanno acquistato gli strumenti in lite con un intento speculativo; (i) che, al momento degli acquisti, le obbligazioni in lite non potevano considerarsi uno strumento complesso, in quanto non incorporavano più un'opzione; (l) che l'adeguatezza dell'operazione è da ritenersi effettiva in quanto basata sulle informazioni rilasciate dagli stessi Ricorrenti in sede di compilazione del questionario MiFID; (m) che la profilatura è stata condotta congiuntamente da entrambi i Ricorrenti; (n) con riferimento al livello di rischiosità dei titoli in lite, che l'operazione di che trattasi risulta essere stata regolarmente e prontamente eseguita sul mercato EuroTLX, dal che discende l'infondatezza della specifica contestazione mossa dai Ricorrenti in ordine alla (presunta) illiquidità dei titoli; (o) di avere adempito anche agli obblighi di informativa *ex post*, avendo inoltrato agli odierni Ricorrenti "*comunicazione periodica di coerenza del portafoglio*" che, tra l'altro, indicava la concentrazione e il livello di rischio degli investimenti; (p) che il danno effettivo non risulta nemmeno quantificabile con certezza nel caso di specie, in quanto la procedura di "*Default Recovery Portugal Telecom*" dell'emittente, stabilisce che questi rimborserà agli obbligazionisti 5 *tranche* pari al 20% ciascuna del valore nominale investito dal 2030 al 2042, salva la possibilità per l'emittente di optare

per il rimborso in un'unica soluzione del 15% con modalità e tempistiche scelte a propria discrezione; (q) infine, che i Ricorrenti hanno comunque percepito cedole per un valore complessivo di 1.850,00 euro.

4. I Ricorrenti, in sede di deduzioni integrative, oltre a ribadire quanto già asserito in sede di ricorso: (1) confermano che l'investimento in lite si è concretizzato nell'ambito del servizio di consulenza prestato da controparte; (2) negano la validità del contratto quadro in atti, per assenza di data; (3) rappresentano che l'Intermediario non avrebbe mai provveduto, in realtà, alla profilatura della Cointestataria del rapporto; (4) con riferimento al reale profilo dei clienti, sottolineano che entrambi erano già ultraottantenni alla data dell'operazione; (5) rappresentano, inoltre, che l'Intermediario, sin dalla profilatura eseguita mediante il questionario del 19.11.2014, classificava come “*moderato*” il profilo di rischio del Ricorrente e, ciononostante, suggeriva l'acquisto delle obbligazioni in lite, inopinatamente ritenendole adeguate a detto profilo; (6) aggiungono che l'Intermediario avrebbe loro reso rassicurazioni in ordine alla solidità e all'affidabilità dei titoli in lite; (7) chiedono l'applicazione al caso di specie del disposto di cui all'art. 115 c.p.c., per quanto rappresentato in ricorso e che non è stato specificamente contestato dall'Intermediario nelle proprie difese.

5. L'Intermediario si è avvalso della facoltà di produrre repliche finali e, dopo aver in buona sostanza reiterato quanto asserito in sede di prime deduzioni, conclusivamente insiste per il rigetto del ricorso.

DIRITTO

1. Deve, anzitutto, rilevarsi, stanti le evidenze in atti, l'infondatezza della domanda di nullità formulata da parte attorea. Infatti, la documentazione in atti risulta complessivamente idonea a poter validamente individuare nel 19.11.2014 la data di sottoscrizione di un valido contratto quadro tra le parti, come da costante orientamento di questo Collegio per casi della specie (v., *amplius*, decisioni n. 3195 del 02.12.2020 e n. 3884 del 18.06.2021, oltre a decisioni n. 1633 del 10.06.2019 e n. 3884 del 18.06.2021).

2. Ciò premesso, quanto alla tipologia di servizio prestato, la documentazione in atti fornisce idonea evidenza probatoria che si sia trattato di attività di tipo consulenziale.

3. Ciò preliminarmente accertato, va detto che le contestazioni di Parte Ricorrente in ordine all'inattendibilità dei risultati dell'attività di profilatura condotta risultano fondate per quanto e nei termini di seguito specificati. Per quanto il resistente abbia posto in luce il profilo evoluto del Ricorrente, discendente dal suo *status* di ex alto dirigente di importante Autorità, e il non trascurabile patrimonio finanziario detenuto in cointestazione da entrambi i clienti qui parte attorea, ciò che nel caso di specie fa emergere profili di criticità è, anzitutto, il *modus procedendi* che risulta essere stato seguito dall'Intermediario. L'attività di profilatura risulta, infatti, essere stata svolta congiuntamente, con l'effetto che essa non ha reso possibile valutare le conoscenze, il livello di competenze e di propensione al rischio, oltre che l'orizzonte temporale caratterizzante ciascuno dei clienti e odierni Ricorrenti. Il che sostanzia la mancata osservanza da parte del resistente dell'Orientamento n. 2012/387 dell'ESMA (*"Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID"*), emanato nel vigore della Direttiva 2004/39/CE (c.d. "MiFID 1") e applicabile *ratione temporis*, che stabilisce al par. 56 che *"nel caso in cui due o più persone siano autorizzate a effettuare operazioni congiuntamente per conto del gruppo (come può avvenire nell'ipotesi di conti congiunti), il profilo del cliente come definito dall'impresa dovrebbe rispecchiare la capacità delle diverse persone interessate di adottare decisioni in materia di investimenti, nonché il potenziale impatto di tali decisioni sulla loro situazione finanziaria e sui loro obiettivi di investimenti individuali"*. In casi consimili, questo Collegio ha già avuto modo reiteratamente di esprimersi nel senso, tra l'altro, che l'intermediario è chiamato ad operare considerando il profilo del cointestatario o dei cointestatori con un'impronta maggiormente conservativa e prudentiale, quanto a livello di conoscenze ed esperienze, oltre che con riferimento ai rendimenti attesi (cfr. Decisione n. 3059 del 3.11.2020). Il che, nel caso di specie revoca profondamente in dubbio, fino a comprometterla irrimediabilmente, l'attendibilità della valutazione di adeguatezza condotta

dall'Intermediario, nel cui ambito non solo non risulta essere stato specificamente valorizzato il profilo soggettivo della Ricorrente (casalinga), ma neanche l'età decisamente avanzata di entrambi i clienti, che avrebbe dovuto al tempo indurre il resistente a orientare le scelte dei clienti verso investimenti caratterizzati da un profilo decisamente più prudente, quanto a rischi potenziali sottesi. Peraltro, anche ove si volesse prescindere da ciò, resta quale motivo di ulteriore censura con riguardo all'operato del resistente lo stesso esito positivo della valutazione di adeguatezza condotta, essendosi comunque trattato di un investimento in uno strumento finanziario con *rating* speculativo, a fronte di clienti con profilo di rischio "medio", nel cui contesto la valutazione dell'Intermediario pare legata essenzialmente ad una logica di portafoglio che, tuttavia, anch'essa non risulta essere stata chiaramente rappresentata e motivata.

4. Oltre a quanto sopra, si rinvencono carenze anche sotto il profilo del set informativo messo a disposizione dei clienti all'atto dell'investimento. Infatti, la c.d. "scheda-prodotto" relativa alle obbligazioni in lite indicava i *rating* delle Obbligazioni emessi sia da Moody's, sia da Standard & Poor's, rispettivamente, come "Ba2" e "BB+". Al riguardo, si rileva che il *rating* assegnato da Moody's all'epoca era, in realtà, inferiore a quello indicato nella scheda, a seguito del declassamento al giudizio "B1" avvenuto il 10.06.2015. Inoltre, la scheda-prodotto indicava che l'emittente apparteneva al "gruppo portoghese Portugal Telecom"; informazione, tuttavia, fuorviante in quanto la società telefonica brasiliana OI S.a. ne era già al tempo il soggetto controllante in via diretta, il che comportava in sé un innalzamento del livello di rischio insito nell'investimento qui controverso.

5. Risultano fondate, infine, anche le contestazioni in ordine alla violazione degli obblighi di informativa *ex-post*. Infatti, l'Intermediario non ha prodotto in atti elementi da cui risulti che abbia reso informativa ai Ricorrenti circa le vicende che hanno poi interessato l'emittente. A tal proposito, si deve sottolineare che non colgono nel segno le difese dell'Intermediario, allorché questi sostiene che non vi fosse alcun obbligo contrattuale o previsto dalla normativa settoriale di monitorare su base continuativa gli investimenti e di aver comunque adempiuto a

tali obblighi con il regolare invio ai Ricorrenti delle – complessive – valutazioni di adeguatezza del loro portafoglio titoli. Ebbene, siffatte asserzioni non risultano pienamente condivisibili, quantomeno avendo riguardo al disposto di cui all'art. 1838 c.c., ai sensi del quale il resistente ben avrebbe potuto e dovuto chiedere ai clienti istruzioni in relazione alle proposte di rimborso formulate dall'emittente agli obbligazionisti dopo l'apertura della procedura concorsuale. Le predette proposte sono, infatti, assimilabili sotto vari profili a offerte di acquisto o, comunque, a diritti che scaturiscono dagli strumenti in lite e che possono essere esercitati.

6. Ritenuti, in conclusione, accertati i comportamenti violativi addebitati al resistente nei termini sopra specificati, in ordine alla quantificazione del danno occorso esso va determinato in misura pari alla differenza tra il controvalore effettivo iniziale (48.306,28 euro) e le cedole percepite (1.850,00 euro), per un importo finale di 46.456,28 euro, oltre a rivalutazione e interessi.

PMQ

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per i motivi e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere a Parte Ricorrente, a titolo risarcitorio, la somma rivalutata di 48.968,21, oltre interessi dalla data della decisione sino al soddisfo.

Il Collegio fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della medesima decisione.

Entro lo stesso termine l'Intermediario comunica all'ACF, utilizzando esclusivamente l'apposito applicativo disponibile accedendo all'area riservata del sito istituzionale www.acf.consob.it, 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 4.05.2016.

L'Intermediario è tenuto a versare alla Consob la somma di 400,00 euro, ai sensi dell'art. 18, comma 3, del citato regolamento, adottato con Delibera n. 19602 del 4.05.2016, secondo le modalità indicate nel sito istituzionale www.acf.consob.it, sezione "Intermediari".

Il Presidente