



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. [REDACTED] del 4 luglio 2022

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof.ssa [REDACTED] - Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Relatore: Prof. Avv. [REDACTED]

nella seduta del 12 maggio 2022, in relazione al ricorso n. [REDACTED], presentato dalla sig.ra [REDACTED] (di seguito “la ricorrente”) nei confronti di [REDACTED] [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 e all’omessa rilevazione del carattere inappropriato 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 marzo 2020, cui l'intermediario non ha dato alcun riscontro, la ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un difensore, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

La ricorrente espone di aver eseguito, tra dicembre 2015 e giugno 2016, per il tramite della piattaforma di *trading on line* dell'intermediario, diverse operazioni di acquisto e vendita aventi ad oggetto obbligazioni emesse dalla società *Portugal Telecom International Finance BV*, che le hanno causato, alla luce della perdita di valore subita nel tempo dai titoli, una perdita netta di € 42.164,12.

La ricorrente sostiene, in primo luogo, che l'intermediario non le avrebbe fornito, al momento degli acquisti, informazioni chiare e veritiere in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito nelle obbligazioni, così negandole il diritto di una scelta consapevole e informata e violando i precetti di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c., oltre che i doveri di correttezza, diligenza e trasparenza sanciti dall'art. 21, comma 1, TUF. In particolare, la ricorrente si duole dal fatto che al momento dell'acquisto non le sono state fornite informazioni sulle operazioni societarie che già avevano interessato l'emittente le obbligazioni, determinando il cambio del soggetto controllante con conseguente aumento del rischio emittente e del rischio paese. La ricorrente si duole, altresì, di non essere stata informata, successivamente al compimento delle operazioni, del declassamento del *rating* attribuito alle obbligazioni, conseguente al deteriorarsi della situazione patrimoniale dell'emittente e della sua controllante brasiliana, nonché dell'assoggettamento del gruppo, nel giugno 2016, alla procedura concorsuale prevista dal diritto brasiliano.

La ricorrente deduce, in secondo luogo, che la valutazione di appropriatezza degli investimenti, pure eseguita dall'intermediario, non sarebbe corretta perché il profilo assunto come termine di riferimento, per come rilevato attraverso le risposte rese nei questionari MIFID tempo per tempo raccolti, non sarebbe stato attendibile. La ricorrente sostiene, infatti, che oltre a riportare risposte palesemente non rispondenti al vero – in particolare in relazione al titolo di studio conseguito – i questionari mirano a stabilire il grado di conoscenza ed esperienza

finanziaria affidandosi all'autovalutazione da parte dello stesso cliente, e dunque non rispondono ai più rigidi e stringenti criteri prescritti dall'ESMA.

Sulla base di quanto esposto, la ricorrente conclude chiedendo al Collegio di dichiarare l'intermediario tenuto al risarcimento dei danni in misura pari alla perdita sofferta sul capitale investito, quantificata in € 42.164,12.

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

Il resistente sottolinea che la ricorrente ha sottoscritto, nel corso del rapporto, diversi questionari di profilatura, nei quali ha sempre dichiarato ampia conoscenza ed esperienza in ambito finanziario e la propensione verso strumenti caratterizzati da elevata classe di rischio. Il resistente osserva che tali risposte – caratterizzanti, in particolare i due questionari sottoscritti nel 2015, e dunque rilevanti *ratione temporis* - sono state confermate dalla ricorrente anche con il questionario del 7 novembre 2017, successivo alle operazioni, che ha dato pertanto continuità al profilo precedentemente dichiarato. L'intermediario osserva, ancora, con riferimento al profilo di investitrice della ricorrente e alla correttezza della valutazione di appropriatezza degli acquisti oggetto del contendere, che l'attendibilità del profilo è confermata anche dalle altre operazioni di investimento effettuate dalla ricorrente - sia prima che dopo quelle contestate – che risultano anch'esse orientate verso obbligazioni emesse da emittenti non particolarmente affidabili e caratterizzate da livello di rischio analogo.

L'intermediario ricostruisce, quindi, l'operatività contestata, effettuata dalla ricorrente tramite il servizio di *home banking*. Al riguardo il resistente rileva che il primo acquisto per nominali € 50.000,00, eseguito il 9 dicembre 2015, è stato effettuato al prezzo di € 61,44, largamente sotto la pari, per un controvalore di € 30.905,09, mentre il secondo acquisto, sempre per nominali € 50.000,00, effettuato il 20 gennaio 2016, è stato eseguito al prezzo di € 55,67 per un controvalore di € 28.231,83. Il resistente rileva ancora che prima di eseguire un terzo investimento il 25 febbraio 2016 - sempre per nominali € 50.000,00 al prezzo unitario di € 47,00 e controvalore complessivo di € 24.088,08 – la ricorrente, approfittando di un temporaneo apprezzamento del titolo, in data 19 febbraio aveva disposto la vendita di obbligazioni per nominali € 50.000,00 (ossia

la metà del quantitativo detenuto) al prezzo unitario di € 60,20, realizzando il controvalore di € 30.603,16, ossia un importo assai prossimo a quello del primo investimento e superiore al costo sostenuto nella seconda operazione. Il resistente sottolinea, infine, che la ricorrente ha venduto una quota parte delle obbligazioni in portafoglio, per nominali € 50.000,00 il 7 giugno 2016, dunque in prossimità della dichiarazione di *default* dell'emittente, al prezzo di € 18,80 e per un controvalore complessivo di € 10.457,72.

Secondo il resistente le modalità concrete dell'operatività della ricorrente denoterebbero la sua notevole dimestichezza con i meccanismi di funzionamento del mercato finanziario e, in particolare, la circostanza che la ricorrente abbia eseguito acquisti a prezzi sempre largamente sotto la pari confermerebbe la sua piena consapevolezza della estrema rischiosità degli investimenti, e come gli stessi fossero caratterizzati da una finalità chiaramente speculativa, ed in ogni caso varrebbe a determinare l'interruzione del nesso causale con gli asseriti e inesistenti inadempimenti degli obblighi informativi.

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

La ricorrente sottolinea che la circostanza che gli investimenti siano stati autonomamente disposti tramite il servizio di esecuzione di ordini prestato dall'intermediario con modalità *on line* non può avere valenza esimente dall'osservanza degli obblighi discendenti dalla normativa di settore, l'uso delle piattaforme *internet* non potendo tradursi in un alleggerimento degli obblighi di informazione attiva e passiva posti a carico degli intermediari.

La ricorrente sostiene, altresì, che la sua attività di investimento antecedente e successiva rispetto alle operazioni contestate deve considerarsi irrilevante, dal momento che la circostanza che un investitore possa avere una certa propensione al rischio non può esimere l'intermediario dall'assolvere con riferimento ad ogni nuova operazione di acquisto gli obblighi di informazione sugli strumenti finanziari che ne costituiscono l'oggetto.

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

Il resistente ribadisce quanto già dedotto nelle prime difese e sostiene che l'informativa preventiva sulle caratteristiche delle obbligazioni è stata sempre resa, come da evidenze estratte dai propri sistemi informatici e già allegate alle controdeduzioni.

DIRITTO

1. La questione centrale oggetto del contendere è se nel caso in esame possa ritenersi provato, da parte dell'intermediario, il corretto adempimento degli obblighi informativi sulle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto del contendere.

È avviso del Collegio che tale prova non possa dirsi raggiunta.

2. La documentazione presentata dal resistente, e che riproduce i messaggi generati dal sistema e resi visibili al cliente in occasione del compimento delle singole operazioni, ha contenuto tale da non permettere di considerare convenientemente assolto l'obbligo – cui l'intermediario è tenuto anche quando presta il servizio di esecuzione di ordini con modalità *on line* – di rendere tutte le informazioni necessarie per permettere al cliente una scelta di investimento pienamente consapevole.

Al riguardo si deve notare che il contenuto della schermata che appariva al cliente al momento dell'inserimento dell'ordine – quale può essere ricostruito sulla base dei *file* depositati dal resistente – metteva in luce solo delle informazioni parziali, quali il carattere elevato del rischio e la valutazione assegnata dall'agenzia di *rating*, mentre non forniva nessuna informazione sul profilo societario dell'emittente e sul fatto che esso fosse oramai integrato all'interno del gruppo brasiliano OI, oltretutto con conseguente mutamento – come nota correttamente il ricorso – anche del rischio paese, essendo oramai solo nominalmente quello in oggetto un investimento in “*aerea Europa*” (come invece era ancora classificato, in maniera allora decettiva, nella schermata informativa).

3. La circostanza che l'intermediario non abbia dato prova con riferimento alle tre operazioni di investimento contestate di aver assolto in maniera adeguata gli

obblighi di informazione non è tuttavia sufficiente per giustificare l'integrale accoglimento del ricorso.

Al riguardo non può essere infatti trascurato – come opportunamente rileva l'intermediario – il peculiare atteggiarsi dell'operatività della ricorrente, la quale non solo ha eseguito i tre investimenti a distanza di un mese l'uno dall'altro (dicembre 2015, gennaio e febbraio 2016) ma li ha anche effettuati a prezzi non solo tutti largamente al di sotto della pari ma anche caratterizzati da un *trend* costantemente decrescente: il che, per un investitore anche solo mediamente esperto (quale può essere senz'altro definita la ricorrente, non solo alla luce delle risposte rese ai questionari, a cui deve ritenersi vincolata per il principio di autoresponsabilità, ma anche in ragione della composizione del suo portafoglio), è un preciso indice segnaletico della elevatissima rischiosità dello strumento.

4. Quanto precede costituisce, allora, una circostanza sufficiente per ritenere che nel caso in esame il danno sofferto dalla ricorrente sia da imputare, almeno parzialmente, anche alla condotta gravemente imprudente della stessa investitrice che, nonostante il progressivo *trend* decrescente del prezzo dello strumento finanziario, dopo i primi due acquisiti - il cui effetto negativo aveva in parte neutralizzato, grazie alla vendita del 19 febbraio effettuata sfruttando un temporaneo rialzo dei corsi – ha ritenuto di eseguirne un terzo, e ciò sebbene nel volgere di appena sei giorni dall'operazione di vendita il prezzo dello strumento avesse perduto ben 13 punti, scendendo da € 60,20 ad € 47,00.

Insomma, una investitrice mediamente esperta dinnanzi ad una volatilità così alta dei prezzi non poteva non cogliere la estrema rischiosità delle operazioni. Ne consegue, pertanto, che la determinazione del danno non solo deve essere effettuata tenendo conto unicamente del capitale investito nelle prime due operazioni, pari a € 59.136,92, e non anche nella terza, ma anche che il risarcimento deve essere liquidato detraendo da tale somma non solo l'importo di € 30.603,16 realizzato dalla ricorrente con la vendita del 19 febbraio ma pure quanto essa avrebbe potuto realizzare se il 25 febbraio, anziché incrementare la posizione con l'acquisto di nominali € 50.000,00, avesse proceduto alla vendita del medesimo quantitativo di obbligazioni ancora detenute in portafoglio,

chiudendo così definitivamente l'investimento. Tenuto conto che dalla vendita delle obbligazioni residue, ove effettuata il 25 febbraio 2016, la ricorrente avrebbe potuto ottenere € 24.088,08, la somma da detrarre dal capitale investito nelle prime due operazioni ammonta a complessivi € 54.691,24 e pertanto il risarcimento deve essere liquidato in € 4.445,68, a cui deve aggiungersi, a titolo di rivalutazione monetaria, la somma di € 484,58.

PQM

In parziale accoglimento del ricorso, il Collegio dichiara l'intermediario tenuto a corrispondere alla ricorrente la somma complessiva di € 4.930,26, 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, sezione "Intermediari".

Il Presidente