



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. ■■■ del 28 aprile 2023

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. ■■■■■ – Presidente

Prof.ssa ■■■■■ – Membro

Prof. Avv. ■■■■■ – Membro supplente

Prof. Avv. ■■■■■ – Membro

Prof. Dott. ■■■■■ – Membro

Relatore: Prof. ■■■■■

nella seduta del 17 aprile 2023, in relazione al ricorso n. 9079, presentato dal Sig. ■■■■■ (di seguito anche: il Ricorrente) nei confronti di ■■■■■ (di seguito anche: l'Intermediario), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

1. Il Ricorrente rappresenta di aver effettuato per il tramite dell'Intermediario, tra ottobre 2015 e settembre 2016, acquisti di obbligazioni Portugal Telecom; investimento che, alla luce della parziale vendita in data 21.9.2016 e della successiva richiesta di ammissione alla procedura di riorganizzazione giudiziale effettuata dal garante dell'emittente dei titoli il 20.6.2016, gli causava una perdita netta pari a 183.497,34 euro.

Lamenta in merito a tale operatività il Ricorrente che l'Intermediario:

- non aveva fornito informazioni in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito nelle obbligazioni in lite. In particolare, al momento dell'acquisto, l'Intermediario non lo aveva informato delle operazioni societarie che già avevano interessato l'emittente, determinando il cambio del soggetto che avrebbe dovuto garantire la restituzione a scadenza del prestito, con conseguente aumento del rischio emittente e del rischio paese, in violazione del disposto dell'art. 31, comma 5 del Regolamento Intermediari. Inoltre, nessuna delle informazioni contenute nei documenti di emissione dei titoli redatti nel 2004 e nel 2012 ("*Offering Circular*" e relativi "*Final Terms*"), opportunamente aggiornate e rielaborate, era stata fornita, così sottacendo tutti i fattori di rischio legati al prodotto ed all'emittente, ad esempio che una delle emissioni era riservata in collocamento ai soli investitori istituzionali e l'altra aveva una struttura complessa in quanto incorporava un'opzione di tipo "*put*" esercitabile a determinate condizioni, che avrebbe permesso di rivendere il titolo all'emittente al valore nominale qualora si fossero realizzati particolari eventi quali un cambio di controllo e/o un *downgrade*;
- non aveva rappresentato l'illiquidità delle obbligazioni, in violazione della Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009;
- aveva violato gli obblighi informativi successivi agli acquisti;
- non aveva effettuato alcuna valutazione degli investimenti, né raccolto alcuna profilatura nei suoi confronti.

Alla luce di quanto sopra il Ricorrente chiede un risarcimento pari a 183.497,34 euro.

2. L'Intermediario ha resistito con deduzioni difensive con le quali ha difeso la correttezza del proprio operato ed ha chiesto il rigetto del ricorso in quanto infondato.

3. Parte Ricorrente ha trasmesso deduzioni integrative e l'Intermediario, a sua volta, repliche finali, ciascuna parte ribadendo ed implementando le precedenti argomentazioni a sostegno delle rispettive domande.

DIRITTO

1. Con riferimento alla documentazione contrattuale, risulta versata in atti la copia del modulo di apertura del conto corrente e del deposito titoli con attivazione dei servizi di investimento, sottoscritto dal Ricorrente in data 25.11.2010. In tale modulo il Ricorrente dichiarava di aver ricevuto copia di diversi altri documenti, tra i quali quello contenente le condizioni generali del contratto e il documento informativo Mifid, che l'Intermediario ha esibito in copia nelle versioni, rispettivamente, del luglio 2010, di ottobre 2010 e dicembre 2013.

Riguardo al servizio prestato dall'Intermediario, malgrado il Ricorrente, nelle deduzioni integrative, riferisca di un rapporto consulenziale intercorrente con il personale della Banca, la mancanza di elementi che riconducano la scelta di investimento per cui è lite a consigli ricevuti, e la circostanza che l'operatività contestata sia avvenuta *online*, portano ad escludere la prestazione del servizio di consulenza.

2. Ciò premesso, quanto all'informativa fornita al Ricorrente al momento degli acquisti, l'Intermediario ha riprodotto la schermata che di norma appare ai clienti quando si svolgono operazioni *online*. Da tale riproduzione - seppur fornita nella versione riferita ad un altro strumento finanziario, ma corredata da dichiarazione esplicativa firmata digitalmente dal Vice Direttore Generale della Direzione Global Banking Services della Banca - si evince che, rispetto al titolo selezionato, compare una prima videata contenente il prezzo, con relativo scostamento, l'indicazione del *rating* dell'emittente e dell'emissione, ed altri valori relativi alla negoziazione (mercato, volume e prezzi della giornata), elementi che il cliente ha quindi avuto evidentemente modo di visionare.

L'Intermediario ha inoltre evidenziato che tale schermata, oltre a dare la possibilità di visualizzare una sezione grafica con ulteriori dettagli sull'andamento del titolo (anch'essa riprodotta con *screenshot* esemplificativo) e sugli eventi ad esso collegati, presentava un link "*Informativa titolo*", dal quale era possibile accedere ad una scheda prodotto, ed ha versato in atti la copia delle schede (che riportano il logo della Banca e quello di EuroTLX) relative alle obbligazioni alle date degli acquisti, aggiornate al giorno precedente le operazioni contestate.

Tali schede contengono informazioni dettagliate sull'emittente, sull'emissione e sul garante, con diversi richiami alla caratteristica speculativa dell'investimento. Sono inoltre descritte le componenti principali di rischio, anche con riferimenti specifici alle modalità ed ai tempi di smobilizzo ed al prezzo di riferimento, e sono presenti avvertenze sulle clausole il rimborso anticipato del prestito.

Le informazioni contenute nelle schede possono ritenersi astrattamente idonee a porre il Ricorrente in condizioni di compiere una scelta di investimento informata. Sennonché, l'Intermediario non ha dedotto che il sistema di *trading on line* fosse dotato di un meccanismo "bloccante", che impedisse cioè la finalizzazione dell'operazione nell'ipotesi in cui la scheda predetta non fosse consultata; sulla base dei file di *log* che descrivono i passaggi svolti dal Ricorrente nel corso degli ordini, né è altresì possibile stabilire con la necessaria univocità e certezza che le schede siano state effettivamente visualizzate dal cliente.

Alla stregua dell'orientamento consolidato di questo Collegio, la circostanza che il cliente si avvalga di strumenti telematici per disporre le operazioni di investimento non può avere tra i suoi effetti quello di giustificare un abbassamento della soglia di tutela, con la conseguenza che, quando il servizio di esecuzione di ordini viene prestato in modalità telematica, per poter dimostrare di aver assolto pienamente i propri obblighi di informazione l'intermediario non può limitarsi ad evidenziare l'esistenza, all'interno della propria piattaforma, di un semplice *link* cliccabile attraverso il quale è possibile accedere al set informativo necessario per permettere all'investitore una scelta consapevole, senza che il sistema abbia un'efficacia bloccante.

Nella recente decisione n. 6409 del 15 marzo 2023, avente ad oggetto obbligazioni emesse dall'emittente delle medesime obbligazioni per cui qui è lite, questo Collegio – sulla base della circostanza che dagli atti non emergevano elementi idonei a provare che la scheda prodotto connessa al *link* presente nella schermata dell'ordine fosse effettivamente stata visualizzata dal cliente – ha ritenuto l'Intermediario lì convenuto responsabile per non aver adeguatamente informato il cliente stesso sugli strumenti finanziari oggetto della controversia.

3. Con riferimento al profilo del Ricorrente odierno, i dati riportati nel modulo di apertura dei rapporti del novembre 2010 evidenziano la condizione di lavoratore dipendente nel settore della Pubblica Amministrazione/Difesa con reddito annuo netto da lavoro tra 25.001 e 50.000,00 euro, ma anche la sua conoscenza di livello “Alta” di tutti i prodotti contemplati (compresi fondi hedge e derivati OTC), tranne nei *warrant* e *cover warrant* e nei derivati regolamentati, per i quali risulta rispettivamente “media” e “bassa”. Non sono compilate le sezioni relative agli obiettivi di investimento e ad ulteriori dati sulla situazione finanziaria del cliente. Sono inoltre presenti in atti altre quattro profilature compilate tra il 2010 ed il 2016, tre delle quali compilate mediante il portale dell’Intermediario (precisamente in date del 2.12.2010, 12.12.2012 e 19.2.2016) ed una cartacea (datata 13.4.2011).

Nei questionari rilevanti per l’operatività contestata, ovvero quelli del 2012 e 2016, il Ricorrente confermava un livello di conoscenza (da medio ad alto) per tutti i titoli presenti, con operatività più contenuta o nulla negli ultimi cinque anni in ETF, hedge funds, *certificates*, *futures*, *warrants* e derivati, evidenziando inoltre obiettivi di investimento di breve termine (fino a 18 mesi) ed un profilo di rischio “dinamico” associato, nel 2016, alla disponibilità di accettare un’elevata oscillazione del valore del capitale investito.

Il Ricorrente ha contestato le profilature esibite dall’Intermediario, sostenendone l’inattendibilità, la precompilazione da parte dei sistemi informatici della Banca e l’incongruenza in alcune risposte.

Ritiene, però, questo Collegio che – al di là del fatto che, con riferimento ai questionari compilati *on line*, l’Intermediario ha esibito le tracciatore dalle quali si rileva la conferma sul portale dell’inserimento degli stessi con il codice utente – in tema di profilatura vige il c.d. principio di autoresponsabilità, per cui, con la sottoscrizione del questionario, l’investitore assume la paternità delle dichiarazioni ivi contenute ed è ad esse vincolato, essendo tenuto ad operare come parte attiva del processo di investimento. Inoltre, nel caso di specie – se è pur vero che, con riferimento ad alcuni prodotti, con l’andar del tempo si coglie un ridimensionamento di alcune conoscenze specifiche da parte del Ricorrente – non

emergono elementi sufficienti a sostenere l'inaffidabilità *tout court* delle profilature in relazione all'investimento in esame, posto che il Ricorrente ha sempre confermato di conoscere gli strumenti obbligazionari e di avere operato frequentemente con essi.

Inoltre, l'Intermediario ha versato in atti, oltre gli estratti del conto corrente del Ricorrente, sul quale risultavano depositate le obbligazioni in lite, relativi periodo 31.12.2010-31.03.2022, un file riepilogativo delle operazioni disposte tra il 2005 ed il 2017 su ulteriori *dossier*, dei quali la Banca sostiene che il cliente fosse cointestatario; dall'esame di questi ultimi si rilevano, già dal 2005, operazioni in azioni, Sicav, fondi ed obbligazioni *corporate* a tasso variabile, dal 2007 disposte via *web*, anche aventi ad oggetto BTP ed altri titoli di debito sovrano estero. A partire dal 2012, nel conto corrente figurano anche investimenti nelle obbligazioni oggi contestate.

Sulla base di quanto sopra, non si evincono criticità nella valutazione di appropriatezza positivamente svolta dall'Intermediario in relazione alle operazioni di acquisto in lite, e non può sostenersi che il Ricorrente fosse soggetto inesperto rispetto agli strumenti obbligazionari, anche laddove connotati da un'apprezzabile rischiosità.

4. Per quanto attiene, poi, all'informativa successiva all'investimento, è noto l'orientamento del Collegio, secondo il quale non può ritenersi in via generale sussistente in capo all'intermediario, sulla base dell'articolo 21 TUF, un obbligo di monitoraggio continuo dell'andamento degli strumenti finanziari, che può derivare da particolari caratteristiche del prodotto o discendere dalla tipologia di servizio di investimento prestato dall'intermediario (come nella gestione di portafogli e nella consulenza), così come pattiziamente regolato tra le parti.

Con riferimento al caso di specie, nelle rendicontazioni periodiche, che la Banca ha indirizzato al cliente, risultano evidenziati, per gli strumenti detenuti, tra l'altro, il prezzo di mercato con relativo controvalore, dal quale era possibile rilevare eventuali deprezzamenti dei medesimi.

L'intermediario ha altresì dedotto come, oltre alle rendicontazioni, il Ricorrente abbia, nel corso del tempo, avuto la possibilità di consultare sul sito

dell'Intermediario dati aggiornati relativamente al titolo consultando le informazioni presenti nella specifica sezione relativa al "Portafoglio di sintesi", che evidenzia l'elenco degli investimenti e, per ogni titolo, evidenzia il prezzo di carico, il prezzo ed il controvalore di mercato, nonché la percentuale di variazione.

Dal *file* che riporta gli accessi effettuati dal cliente alla propria alla specifica sezione "*portafoglio/i-miei-investimenti/portafoglio-elenco*" dopo l'inizio dell'operatività in lite, si rilevano diversi accessi al portafoglio di sintesi, effettuati dal Ricorrente tra il 2015 ed il 2018.

Infine, la Banca ha prodotto alcune comunicazioni inviate al Ricorrente (precisamente 12 e-mail inviate tra febbraio ed agosto del 2018), con le quali forniva informazioni sul piano di riorganizzazione giudiziaria del gruppo dell'emittente e delle sue controllate, indicando i siti di riferimento da consultare per reperire dettagli e documentazione utili ai fini delle eventuali valutazioni, voti da esprimere e scelte da compiere. Dall'esame di dette comunicazioni e dei moduli sottoscritti dal cliente, risulta che quest'ultimo abbia finalizzato la procedura di individualizzazione prevista per l'insinuazione al passivo come "*non qualified bondholder*" ed aderito alla descritta opzione 2 del menzionato piano per tutte le residue obbligazioni possedute, circostanza non rappresentata nel ricorso, ma neppure contestata nelle deduzioni integrative.

5. Non emergendo profili di criticità con riguardo all'informativa successiva all'investimento in lite e ritenendo, invece, che l'operato dell'Intermediario convenuto non sia esente da censure con riguardo all'informativa preventiva per quanto sopra rilevato, ritiene il Collegio che il risarcimento dovuto dall'Intermediario medesimo per la mancata prova, per l'appunto, del rispetto degli obblighi di informativa preventiva debba essere liquidato alla luce del principio di cui all'art. 1227 c.c., potendo il Ricorrente, nel corso del tempo, rendersi conto della rischiosità dell'investimento contestato e porre in essere azioni idonee a limitare il danno, evitando di acquistare altri titoli della medesima specie, ovvero procedendo alla liquidazione dei titoli già acquistati.

Il risarcimento del danno che si ritiene di riconoscere in questa sede deve essere, pertanto, da intendersi riferito soltanto al primo acquisto eseguito il 29.10.2015, per il quale risultano investiti complessivi 165.263,12 euro, sul presupposto che il Ricorrente abbia successivamente avuto modo di rendersi conto dell'effettiva rischiosità dell'operatività in esame ed avrebbe dovuto piuttosto attivarsi, come si è detto, per limitare l'entità del danno già occorso.

In particolare, il Ricorrente ben avrebbe potuto procedere alla dismissione delle obbligazioni di cui al primo acquisto già alla presa visione della rendicontazione al 31 dicembre 2015, quando gli strumenti subivano un primo ingente deprezzamento. Ipotizzando che la dismissione fosse avvenuta al mese di gennaio 2016, in base al prezzo registrato in tale mese sul mercato EuroTLX dalle obbligazioni in lite, il Ricorrente avrebbe potuto realizzare la somma di euro 51.800,34, ottenuta detraendo dalla somma investita a quella data (euro 165.263,12) il controvalore di mercato di euro 113.462,78, riportato nel citato rendiconto,; somma a cui viene, pertanto, commisurato il risarcimento riconosciuto da quest'Arbitro, oltre a rivalutazione e interessi.

PQM

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei limiti sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno, la complessiva somma rivalutata di € 61.590,60, oltre agli interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della decisione 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 € 500,00, 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".