



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 6955 del 2 novembre 2023

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Il Collegio

composto dai signori

Dott. [REDACTED] – Presidente

Prof.ssa [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro supplente

Prof. Avv. [REDACTED] – Membro

Prof. Dott. [REDACTED] – Membro

Relatore: Prof.ssa [REDACTED]

nella seduta del 16 ottobre 2023, in relazione al ricorso n. 10124, presentato dal Sig. [REDACTED] (di seguito “il Ricorrente” o “il Cliente”) nei confronti di [REDACTED] (di seguito “l’Intermediario” o “la Banca”), dopo aver esaminato la documentazione in atti, ha pronunciato la seguente decisione.

FATTO

La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne l’acquisto di obbligazioni effettuato dal Ricorrente, a suo dire su consiglio dell’Intermediario ma senza ricevere le dovute informazioni sulle caratteristiche e sul livello di rischio dei titoli, anche nel continuo ed in assenza di una corretta valutazione del suo profilo, oltre che dell’adeguatezza/appropriatezza dell’investimento. Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

1. Il Ricorrente dichiara di aver acquistato, in data 18 maggio 2015, € 50.000,00 di valore nominale di obbligazioni “Portugal TEL 5% 19” - ISIN XS0462994343 (di seguito “le Obbligazioni”), emesse dalla società Portugal Telecom International Finance BV (di seguito l’”Emittente” o “PTIF”), al prezzo unitario di € 102,70, per un controvalore effettivo di € 52.493,99; tale investimento, a causa delle successive vicende che hanno coinvolto l’Emittente, gli ha causato una perdita pari all’intero importo investito. Aggiunge, a tal riguardo, di aver inviato all’Intermediario qui convenuto preventiva richiesta della documentazione inerente all’investimento suddetto in data 22 aprile 2020 (reiterata il 17 settembre 2020) e di aver ricevuto solo parte di quanto richiesto il 10 novembre 2020. Alla luce dei documenti ottenuti, egli presentava formali reclami alla Banca il 18 giugno 2021 ed il 6 febbraio 2023, lamentando criticità e profili di irregolarità nel suo operato.

Ciò premesso, il Ricorrente svolge un’articolata disamina di quelle che, a suo avviso, sarebbero state le violazioni commesse dall’Intermediario, riguardanti disposizioni di più fonti normative poste a tutela dei suoi diritti, quali il Regolamento Intermediari n. 16190/2007, gli orientamenti ESMA ed alcune specifiche comunicazioni Consob. In sintesi, citando giurisprudenza e precedenti decisioni dell’ACF a supporto delle tesi esposte, viene evidenziato che:

- l’Intermediario non ha fornito informazioni in merito alla natura, alle caratteristiche, alla provenienza ed al rischio insito nelle Obbligazioni, *“negando così al cliente il diritto a una scelta consapevole e informata”*, violando i precetti di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c., oltre che i doveri di correttezza, diligenza e trasparenza – per servire al meglio l’interesse della clientela – ex art. 21, comma 1, del TUF. In particolare, secondo le doglianze del Ricorrente, al momento dell’acquisto non veniva consegnato alcun documento informativo specifico (i.e. una “scheda prodotto”) relativo alle Obbligazioni, così sottacendo che il titolo era uno strumento altamente rischioso. Similmente, nessuna notizia veniva resa in merito alle operazioni societarie che già avevano interessato l’Emittente,

determinando “un ‘cambio’ nel soggetto che avrebbe dovuto garantire la restituzione a scadenza del capitale sottoscritto” – con conseguente aumento del rischio emittente, in concomitanza con l’aumento del rischio paese – in spregio del disposto dell’art. 31, comma 5, del Regolamento Intermediari all’epoca vigente. Il Ricorrente sostiene di non essere stato neppure informato in relazione alla natura non garantita, strutturata e complessa delle Obbligazioni: i titoli, infatti, “*incorporavano un’opzione di tipo put esercitabile sotto determinate condizioni dal Cliente, in base alla quale avrebbe potuto rivendere il titolo all’Emittente al valore nominale qualora si fossero realizzati particolari ‘eventi’*”. Inoltre, nessuna delle informazioni, contenute nei documenti di emissione all’epoca redatti (“*Offering Circular*” con relativi “*Risk Factors*”) veniva fornita, né tali documenti venivano resi fruibili, così sottacendo tutti i fattori di rischio legati al prodotto e all’Emittente in violazione delle previsioni inerenti l’informazione più dettagliata e puntuale da rendere in caso di distribuzione di prodotti complessi alla clientela *retail* prevista dalla Comunicazione Consob n. 0097996/2014. In particolare, il Ricorrente fa notare che la Banca avrebbe dovuto seguire quanto prescritto dall’art. 9 del Codice del Consumo e pertanto veicolargli tali informazioni in lingua italiana;

- l’Intermediario non ha rappresentato l’illiquidità delle Obbligazioni, né ha osservato, in virtù di tale condizione (il “*Bid-Ask spread*” del titolo era al momento dell’acquisto 18 volte superiore a quello dei Titoli di Stato liquidi), i più stringenti obblighi informativi dettati dalla Comunicazione Consob n. 9019104/2009, con conseguente impossibilità di conoscere e valutare in anticipo i criteri e le eventuali difficoltà di smobilizzo dell’investimento;
- anche successivamente agli acquisti, l’Intermediario non ha fornito le dovute informazioni sull’andamento degli strumenti finanziari nel tempo, per mettere il Cliente in grado di compiere scelte di disinvestimento consapevoli, né sulla richiesta di ammissione alla procedura fallimentare,

effettuata dal gruppo dell'Emittente nel giugno del 2016. In proposito, le comunicazioni asseritamente inviate sugli eventi successivi al *default* sono comunque ritenute dal Ricorrente tardive e prive di prova di ricezione;

- in forza del contratto in essere con l'Intermediario – che prevedeva il servizio di consulenza – l'operazione veniva consigliata dal personale della Banca al quale il Cliente si affidava, essendo egli dichiaratamente privo di conoscenze specifiche in ambito finanziario e l'acquisto in contestazione veniva valutato sulla base di un profilo frutto di questionari eseguiti nel tempo, errati ed inattendibili. In particolare, le interviste esibite – moduli precompilati, predisposti unilateralmente dall'Intermediario – presentano domande generiche, a carattere autovalutativo e risposte spesso contrastanti, oltre a non contenere nel 2011 e nel 2013 alcun quesito idoneo a determinare la situazione finanziaria del Cliente e nel 2015 alcuna domanda riferita all'esperienza pregressa per le diverse categorie di strumenti. In tale situazione – secondo il Ricorrente – l'Intermediario avrebbe dovuto astenersi dal prestare il servizio di investimento oppure, ove avesse correttamente svolto i suoi doveri di profilatura, sarebbe giunto ad un giudizio di non adeguatezza dell'operazione contestata. In ogni caso, tra il 2011 ed il 2015 la Banca attribuiva al Cliente un profilo di rischio prudente e la disponibilità a sopportare perdite molto basse, incompatibile con il rating *non investment grade* assegnato alle Obbligazioni al momento dell'acquisto e con l'eccessiva concentrazione rappresentata dall'investimento rispetto al portafoglio detenuto. In subordine non risulta eseguita neanche la valutazione di appropriatezza dell'acquisto che comunque avrebbe dovuto dare esito negativo;
- l'operazione è stata effettuata via *internet*, tramite il servizio di Banca Multicanale al quale era contrattualmente previsto che il Cliente eseguisse formale adesione e ricevesse successiva autorizzazione, elementi assenti nel caso di specie. Similmente risulta assente l'evidenza dell'ordine di

acquisto elettronico che la Banca era tenuta a mantenere, circostanze che secondo il Ricorrente determinano la nullità dell'operazione in esame.

In considerazione di quanto sopra, il Ricorrente conclusivamente chiede all'Arbitro, in via principale, di accertare la responsabilità dell'Intermediario per i danni a lui arrecati, nonché la violazione della normativa di settore e, per l'effetto, il risarcimento dei danni subiti a causa dell'operatività oggetto del ricorso, pari a € 52.493,99, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria. Chiede altresì, *“in via principale e alternativa”*, di accertare la nullità delle operazioni per i danni a lui arrecati, nonché la violazione della normativa di settore e, per l'effetto, viene reiterata la suddetta richiesta risarcitoria.

2. L'Intermediario, dopo aver confermato che l'odierno Ricorrente in data 18 maggio 2015 effettuava l'investimento qui in esame, precisa che tale operazione è stata autonomamente disposta dal Cliente, senza che la Banca prestasse alcun servizio di consulenza, avendo solo operato in sede di ricezione e esecuzione di ordini. Sottolinea, ancora, che a valere sul titolo in questione il Cliente ha incassato cedole per € 1.850,00, delle quali non si è tenuto in ogni caso conto nel quantificare il *petitum*.

Per quanto attiene alle specifiche contestazioni mosse da controparte, la Banca si difende evidenziando che:

- al momento dell'acquisto, *“non vi era l'obbligo di consegnare la documentazione del Final Terms [...] e dell'Offering Circular per le operazioni eseguite sul mercato secondario, modalità attuata dal cliente per l'acquisto dei titoli oggetto di ricorso”*. Nel caso di specie, il Cliente è stato edotto sulle caratteristiche e sui rischi connessi all'operazione in quanto l'acquisto per il tramite del servizio di *Banca Via Internet* comporta la possibilità di scaricare la relativa scheda prodotto (che viene allegata a titolo esemplificativo) nella quale si evidenziano le caratteristiche principali dello strumento fornendo un quadro informativo completo, immediatamente accessibile e chiaro;
- da verifiche effettuate, ai fini Mifid, il titolo in esame rientra nella famiglia di obbligazioni non strutturate e non complesse, che risultava appropriata

al Cliente, come esposto nell'”*Allegato B – Tabella strumenti/prodotti appropriati/non appropriati*” annesso all'Intervista Mifid rilasciata il 7 maggio 2015 che è stata versata in atti. Inoltre, le circostanze che hanno accompagnato l'esecuzione dell'operazione (inserimento dell'ordine alle ore 16:27:50 ad un prezzo limite di € 102,70 e successiva esecuzione a tale prezzo alle ore 16:28:04) provano che il Ricorrente ha ritenuto di poter scartare delle proposte di prezzo più sfavorevoli, a testimonianza della liquidità dello strumento in discorso;

- per le operazioni di acquisto di titoli sul mercato secondario effettuate tramite *internet* viene svolta solo la verifica di appropriatezza ed avvisato il Cliente in caso di esito negativo, potendo comunque il medesimo decidere di impartire l'ordine. Pertanto, risultando i titoli appropriati al Ricorrente, la Banca non poteva “...astenersi dall'eseguire l'operazione...”;
- il personale dell'Intermediario non avrebbe avuto motivo di “*consigliare*” un titolo da acquistare sul mercato secondario che non era in collocamento, posto che i consulenti si astengono dal caldeggiare singoli titoli non rientranti nel catalogo dei prodotti per i quali la Banca può erogare una consulenza;
- l'intervista Mifid di riferimento per le operazioni contestate è quella rilasciata il 7 maggio 2015 in cui, in relazione al titolo di studio, il Cliente dichiara di aver conseguito una “*Laurea in discipline economiche/scienze matematiche/ingegneria/giuridiche, senza orientamento finanza e mercati*”. Nel questionario del 2 giugno 2022, compilato dal Ricorrente in autonomia tramite sito *web*, egli indicava nuovamente di possedere una laurea o master “*con orientamento in finanza e mercati*” unitamente all'ulteriore dettaglio di svolgere o aver svolto un “*Attività in ambito economico/finanziario/giuridico, senza focus su finanza/mercati o imprenditore/manager di azienda di media/grande dimensione*”;
- fermo restando il “principio di autoresponsabilità” del Cliente, che deve considerarsi vincolato alle dichiarazioni da lui sottoscritte, la narrazione di

controparte in merito al livello di esperienza e conoscenza in materia di investimenti non trova riscontro nelle scelte di investimento attuate, storicamente orientate verso investimenti che potessero riconoscere rendimenti cedolari significativi. In particolare, nel 2013, ossia qualche anno prima dell'operazione contestata, a fronte del rimborso di un'obbligazione Unicredit 2013 3,5%, il Ricorrente sottoscriveva altre obbligazioni (anche subordinate) con tassi di interesse medi piuttosto alti, in linea con il rendimento delle Obbligazioni;

- successivamente all'acquisto contestato – pur in assenza di un obbligo contrattuale in tal senso, in virtù della formulazione letterale del contratto di deposito titoli (art. 3) – in considerazione della particolare rilevanza della situazione e senza alcuna valutazione di merito sulle iniziative poste in essere da PTIF o dal Gruppo Oi (rispettivamente soggette alla legge olandese ed a quella brasiliana), la Banca – non appena si è avuta sufficiente chiarezza di informazioni da poter fornire alla clientela – ha inviato al Ricorrente diverse lettere per informarlo del Piano di Riorganizzazione Giudiziario. Inoltre, già dal 2016 e fino al giugno 2019, quando è stata completata la fase della ristrutturazione del debito, si informavano i titolari dei *bond* interessati richiedendo agli obbligazionisti che non l'avessero fatto di registrarsi nel *Default Recovery Entitlement Register* detenuto dalla Società con il dettaglio di tutte le modalità operative previste dalla procedura fallimentare. La Banca precisa che le richieste di registrazione potevano essere presentate fino al termine ultimo del 13 dicembre 2019, trascorso il quale i titoli tecnici *medio tempore* assegnati agli obbligazionisti venivano scaricati e l'eventuale richiesta di registrazione poteva essere presentata solo sottoponendo una cd. “*Manual Instruction*” direttamente da parte del soggetto interessato alla Società; riferisce altresì che lo scarico dei titoli è stato correttamente rendicontato al Ricorrente nell'estratto conto titoli al 31 dicembre 2019;
- l'operazione contestata ha sempre formato oggetto di rendicontazione nel tempo, attraverso l'invio di estratti conto titoli mai contestati dal Cliente.

In tali documenti, già al 31 dicembre 2015 si denotava, rispetto al semestre precedente, un incremento del Kilovar[®]₅ attribuito dalla Banca al titolo, passato da € 22 a € 40, con conseguente deprezzamento del controvalore complessivamente investito (da € 51.480,00 a € 28.500,00).

Alla luce di quanto sopra, l'Intermediario chiede al Collegio di “*respingere il ricorso in quanto privo di fondamento e non supportato da elementi probatori*”.

3. Il Ricorrente, in sede di repliche, ha ribadito sostanzialmente le doglianze esposte nel ricorso introduttivo.

Evidenzia, in ogni caso, che la Banca convenuta, partendo dall'errata convinzione che un'operazione disposta *online* preveda che il disponente si sia autonomamente informato sui titoli, dipinge il Cliente quale esperto investitore, pienamente autonomo e perfettamente consapevole dei rischi delle operazioni in strumenti finanziari. Afferma, invece, il Ricorrente che l'eventuale utilizzo del canale *online* non può in alcun modo risultare un deterrente rispetto ai doveri di correttezza e diligenza in capo all'Intermediario ai sensi del T.U.F., facendo notare che la Banca ha prodotto solo una scheda informativa a scopo esemplificativo, successiva all'operazione contestata e quindi priva di valore probatorio.

Egli ritiene che, sulla base dell'art. 32, comma 9 del contratto quadro del 1° marzo 2016 e dei documenti esibiti dalla stessa controparte, la circostanza che l'investimento sia stato valutato anche in termini di adeguatezza certifichi che l'operazione è avvenuta – seppur via *internet* – nella “*apposita sezione dedicata alla consulenza*”; pertanto, prestando tale servizio, la Banca non avrebbe potuto in nessun modo consigliare l'acquisto delle Obbligazioni, né giudicare adeguato l'investimento, che peraltro rappresentava il 50,24% dell'intero portafoglio detenuto.

Insiste il Ricorrente sulla poca attendibilità delle profilature esibite e precisa che i titoli citati da controparte, venduti malgrado avessero un buon rendimento per permettere l'acquisto in lite, sono obbligazioni classificate in area *Investment Grade* caratterizzate da un rischio molto minore rispetto alle Obbligazioni che rientravano invece in area *High Yield* a lui mai evidenziata. Segnala inoltre come l'operazione in esame (di fatto una “sostituzione” di titoli) sia stata eseguita su un

sistema multilaterale di negoziazione gestito da EuroTLX SIM S.p.A., società della quale la Banca deteneva una rilevante partecipazione, e, dunque, in palese conflitto di interesse.

Infine, quanto alle rendicontazioni del portafoglio, che sostiene di non aver mai ricevuto, il Ricorrente fa notare come le stesse risultino di poca rilevanza ai fini della comunicazione delle fonti di rischio degli strumenti. Similmente egli ritiene privi di valore probatorio (anche alla luce delle integrazioni inviate dalla controparte) i documenti asseritamente inoltrati dalla Banca in merito alle informazioni *post* investimento, relativi alla procedura fallimentare dell'Emittente, privi di firma per ricevuta.

4. L'Intermediario, in sede di repliche finali, riafferma quanto già rappresentato puntualizzando, per quanto attiene alle contestazioni riferite al servizio prestato per l'operazione in esame, che nell'evidenza informatica esibita è chiaramente indicato che l'ordine è stato impartito ad iniziativa del Cliente, non essendo riportato, nel campo "N. Consulenza" alcun numero ma solo il valore 0 (zero). Al riguardo la Banca tiene a specificare che il numero riportato tracciato *"rappresenta l'identificativo della chiamata alla procedura Mifid (procedura incaricata di svolgere le valutazioni di adeguatezza e/o appropriatezza in relazione alla tipologia di operazione e al canale attraverso il quale l'operazione viene inserita). La definizione di ticket di adeguatezza viene utilizzata indifferentemente in occasione di controlli di appropriatezza o adeguatezza per meri vincoli tecnici che non permettono di rendere "dinamiche" i campi di alcune procedure informatiche, ad esclusivo uso interno"*. Quanto invece al *"record keeping"* dell'effettivo controllo eseguito, l'Intermediario precisa che, come si evince da documentazione allegata, il sistema *"registra correttamente la natura di quel ticket come un ticket di appropriatezza (tipologia di controllo coerente con quanto previsto all'epoca dell'operazione per i casi di acquisto di iniziativa cliente di obbligazioni, inserita tramite la Banca Multicanale)"*.

Sulla base di quanto sopra, la Banca ritiene pertanto inconfidente la contestazione relativa all'eccessiva concentrazione dell'investimento rispetto al portafoglio del Cliente, posto che tale tipo di controllo rientra tra quelli previsti in caso di

valutazione di adeguatezza, valutazione che non è stata eseguita nel caso di specie, in quanto non prevista dalla modalità di inserimento dell'operazione.

Quanto alla validità delle note sulle operazioni che riguardano gli strumenti finanziari detenuti dai clienti, l'Intermediario fa presente che trattasi di documenti per i quali non è richiesta una firma da parte degli stessi e che nel caso specifico, come risulta dalle evidenze informatiche, la documentazione relativa alle vicende dell'Emittente è stata messa a disposizione del Ricorrente nell'apposita sezione dei documenti *online*.

Ribadisce, infine, l'Intermediario, in merito alla lamentata mancanza dell'ordine di acquisto, che l'operazione è stata eseguita tramite servizio di *home banking* e il dettaglio della stessa è riportato nell'evidenza informatica già agli atti. Similmente, per quanto attiene al servizio accessorio di Banca Multicanale, viene fatto notare che sin dal 2014 il Cliente ha ricevuto regolarmente i documenti di sintesi, mai oggetto di contestazione.

DIRITTO

Esaminata la documentazione agli atti, il Collegio si esprime nei termini di seguito rappresentati.

1. La documentazione in atti consente a questo Collegio di esprimere le seguenti considerazioni.

È stata esibita dal resistente copia del contratto per la prestazione dei servizi di investimento in essere tra le parti, sottoscritto dal Ricorrente in data 24 febbraio 2011. In tale contratto risulta specificato, in relazione al conferimento degli ordini, che la forma scritta non costituisce forma convenzionale ai sensi dell'art. 1352 c.c. per la validità degli stessi ed è prevista la possibilità di disporre ordini tramite *internet*, previa adesione al servizio ed autorizzazione. A tale ultimo riguardo è presente in atti anche la documentazione relativa all'adesione del Cliente al servizio di Banca Multicanale.

Pertanto, non può dirsi meritevole di accoglimento la domanda di nullità avanzata dal Ricorrente.

2. Quanto al rispetto degli obblighi informativi al momento dell'acquisto, l'Intermediario ha riferito che la propria piattaforma permetteva al Cliente di consultare le informazioni di dettaglio sul titolo, esibendo una scheda prodotto che riporta la seguente dicitura "*Salvo diversa indicazione, tutti i dati riportati sono aggiornati al 29.7.2015*".

Ebbene, la resistente Banca nulla ha specificato in merito all'eventualità che la finalizzazione dell'operazione fosse subordinata alla previa visualizzazione delle informazioni contenute nell'evocata scheda, né ha prodotto evidenze informatiche utili a ricostruire i passaggi eseguiti dal Cliente nel corso della disposizione d'acquisto.

A tal proposito, è oramai ampiamente consolidato e noto l'orientamento di questo Collegio, laddove ha evidenziato la necessità che gli obblighi informativi prescritti dalla normativa di settore devono essere adempiuti in modo non meramente formalistico e rituale, il che vale ovviamente anche in caso di prestazione di servizi d'investimento via *web*, in relazione al che, per poter dimostrare di aver assolto pienamente i propri obblighi di informazione, gli intermediari non possono limitarsi a segnalare l'esistenza, all'interno della propria piattaforma, del set informativo necessario per permettere a una scelta consapevole ma sono chiamati, piuttosto, a definire un processo d'investimento che consenta di ingenerare autentica consapevolezza nell'investitore, tramite la previa necessaria visualizzazione della scheda prodotto o un *link* appositamente abilitante.

In considerazione di quanto sopra rappresentato, non si può ritenere che l'Intermediario abbia nel caso di specie dimostrato il corretto assolvimento degli obblighi informativi nei confronti del Cliente al momento dell'operazione.

3. Riguardo all'attività di profilatura dell'investitore, risultano versati in atti vari questionari Mifid, sottoscritti tra il 2013 ed il 2018, oltre a un aggiornamento eseguito *online* in data 2 giugno 2022.

La profilatura datata 7 maggio 2015, sottoscritta pochi giorni prima dell'operazione contestata e quindi rilevante ai fini della valutazione

dell'investimento in esame, è suddivisa in due separate interviste (appropriatezza ed adeguatezza).

Per quanto attiene a livello di esperienza e conoscenza, il questionario di appropriatezza non contiene specifiche domande sulle singole tipologie di prodotti conosciuti, proponendo quesiti orientati a verificare la conoscenza del rapporto rischio/rendimento, del concetto di diversificazione, di rischio valuta e liquidità, risposte alle quali il Cliente risulta aver risposto correttamente. Quanto all'esperienza, risulta che il Ricorrente non avesse operato nell'ultimo anno in prodotti finanziari. Sulla base delle citate risposte l'Intermediario ha elaborato una tabella di strumenti/prodotti che risultavano, alla data di riferimento, appropriati o non appropriati al Cliente; per quest'ultimo si evidenzia appropriatezza in relazione a molti prodotti (titoli di stato, obbligazioni di diverse tipologie tra cui anche strutturate e complesse sia in euro che in valute diverse, azioni quotate, fondi, ETF armonizzati, polizze, OICR chiusi, certificati a capitale protetto) risultando invece non appropriati tutti i prodotti a maggiore complessità (*hedge fund*, certificati non protetti a leva, opzioni, *futures*, *warrant*, azioni e diritti non quotati, etc.).

In ordine all'intervista di adeguatezza, con il questionario sottoscritto in pari data il Ricorrente fa emergere entrate mensili tra € 2.001,00 e € 3.500,00, senza impegni finanziari/uscite mensili fissi presso altri intermediari; non ha risposto alle ulteriori domande relative alla condizione economica e ha indicato un orizzonte temporale di investimento prevalentemente o totalmente di lungo periodo (oltre 60 mesi) ed una propensione al rischio di contenuta oscillazione del valore del capitale investito (rendimento atteso e rischio di perdita moderati). In base a tali risposte la Banca assegnava al Ricorrente un profilo di rischio Prudente con Kilovar[®]₅ massimo di portafoglio pari a 15.

Al riguardo, si rileva che tutti i questionari versati in atti presentano contenuti decisamente essenziali; in particolare, quanto all'appropriatezza, l'elenco di strumenti considerati appropriati/non appropriati non appare agevolmente riconducibile alle poche risposte rese dal Cliente, non consentendo così di avvalorarne l'attendibilità effettiva.

In ogni caso, gli elementi versati in atti denotano una scarsa operatività pregressa in materia di strumenti finanziari.

In relazione, poi, al servizio prestato, deve osservarsi che il contratto vigente al momento dell'acquisto al comma 9 dell'art. 32, disponeva: *“Il servizio di consulenza di cui al presente articolo non viene prestato per gli ordini impartiti nell'ambito del servizio di Banca Multicanale”*.

Ebbene, se le previsioni contrattuali inducono ad avvalorare la tesi del mancato svolgimento di un servizio di natura consulenziale in caso di operazioni disposte *online*, dall'altro, nel *report* relativo all'ordine di acquisto qui in esame si rileva in ogni caso, accanto alla dicitura *“Ordine di iniziativa CLIENTE”*, la dicitura *“N. Adeguatezza 201501140879740”*) ancorché con il valore *“0”* nella colonna *“N. Consulenza”*. L'Intermediario ha giustificato la presenza di tali informazioni – che in effetti non rendono agevole determinare il tipo di servizio effettivamente effettuato – con l'impostazione del proprio sistema informatico che classificherebbe indistintamente il controllo con la dicitura generica *“Ticket adeguatezza”*, dettagliando poi l'effettivo test svolto nell'estrazione dell'esito. In tale documento è riportato un riferimento ad un *“TICKET_APPR”* che, tuttavia, riporta tre messaggi che non ne esplicitano chiaramente l'esito positivo o negativo, evidenziando avvertenze verosimilmente riferite alla presenza di un conflitto di interessi.

Anche i messaggi sulla situazione di conflitto lamentata dal Ricorrente non sono del tutto intellegibili e che la valutazione di appropriatezza dell'operazione nell'insieme risulta carente: sebbene, infatti, nelle interviste Mifid si rilevi la dichiarata conoscenza degli strumenti obbligazionari, l'esperienza pregressa del Ricorrente in obbligazioni *corporate* della quale la Banca ha fornito evidenza risulta piuttosto limitata, essendosi trattato di operazioni che hanno avuto ad oggetto quattro titoli, tre dei quali, oltretutto, emessi dallo stesso Intermediario resistente.

4. Riguardo alle informazioni rese nel continuo, l'Intermediario ha esibito le citate rendicontazioni periodiche che per i titoli depositati sul *dossier* evidenziano, tra l'altro, il Kilovar[®]₅, il prezzo corrente, il controvalore in euro ed il *“peso”*

calcolato come rapporto percentuale del controvalore del singolo titolo rispetto al controvalore totale del portafoglio. Sul punto il Collegio rileva che, nel rendiconto al 31 dicembre 2015, per le Obbligazioni (acquistate a € 102,70) era riportato un prezzo corrente di € 57,00 ed un controvalore di € 28.500,00, rendendo evidente la perdita di valore dell'investimento ed il conseguente un aumento della sua rischiosità.

Con riferimento alle specifiche informazioni riguardo alle vicende dell'Emittente, l'Intermediario non ha provato di aver tempestivamente informato il Ricorrente dell'intervenuto stato di *default* a giugno del 2016, esibendo tuttavia quattro note indirizzate al Cliente datate 27 ottobre 2016, 4 maggio 2017, 12 febbraio 2018 e 4 giugno 2019 (con relative ricevute di messa a disposizione via *web*) nelle quali venivano fornite informazioni relative all'assoggettamento del gruppo dell'Emittente alla procedura brasiliana di "*recuperação judicial*" e alle sue diverse fasi susseguitesi nel tempo.

In particolare, nelle prima delle citate note, resa disponibile al Ricorrente il 28 ottobre 2016, veniva, tra l'altro, indicato, con riferimento all'Emittente: "*Come saprà, PTIF è una controllata europea (con sede legale in Olanda) del Gruppo Oi, il terzo gruppo di telecomunicazioni del Brasile, il quale sta attraversando una crisi strutturale tale che nel 2016 è stato assoggettato alla procedura brasiliana di "recuperação judicial", astrattamente assimilabile al concordato preventivo in bianco di diritto italiano. Veniva inoltre specificato che "La stessa PTIF ha presentato alla Corte Distrettuale di Amsterdam richiesta formale, ai sensi del diritto fallimentare olandese, di sospensione dei pagamenti dovuti (anche al fine di assicurare coerenza nella giurisdizione olandese con le attività di riorganizzazione avviate in Brasile), con contestuale sottoposizione di una proposta di ristrutturazione del debito"* e venivano forniti i siti di riferimento tramite i quali reperire ulteriori dettagli.

Nella successiva lettera del 4 maggio 2017 si dava conto al Cliente della revoca da parte della Corte d'Appello di Amsterdam della sospensione dei pagamenti e della dichiarazione del fallimento di PTIF ed ancora nella comunicazione datata 12 febbraio 2018 si trattava dell'approvazione del piano di ristrutturazione del

gruppo intervenuta da parte della Corte Fallimentare Brasiliana. Infine, con comunicazione del 4 giugno 2019, il Ricorrente veniva informato della possibilità di chiedere la registrazione alla procedura di *Default Recovery* con diverse modalità al massimo entro il 13 dicembre 2019, procedura alla quale non si hanno evidenze che il Cliente si sia registrato, non avendo peraltro il medesimo nulla chiarito al riguardo, e anzi essendo stato da lui addotto che le citate note non gli sarebbero mai state recapitate.

5. In conclusione, è avviso di questo Collegio che l'operato dell'Intermediario sia censurabile per i profili informativi e comportamentali sopra esplicitati, il che radica la sua responsabilità sotto il profilo risarcitorio. Relativamente al *quantum*, dall'analisi della documentazione in atti emerge che il Ricorrente ha acquistato le Obbligazioni per un controvalore di € 52.493,99 e che il flusso cedolare è stato pari a € 1.850,00, che va detratto dall'importo investito, con ciò addivenendosi all'importo di € 50.643,99. Inoltre, il Collegio ritiene sussistenti i presupposti per l'applicazione dell'art. 1227 c.c., in quanto l'odierno Ricorrente ha poi avuto modo di rendersi conto della effettiva rischiosità dell'investimento effettuato, da cui ben avrebbe potuto far conseguire iniziative utili per limitare l'entità del danno occorso, liquidando tempestivamente i titoli in portafoglio; il che sarebbe potuto ragionevolmente avvenire a seguito della presa visione della comunicazione datata 27 ottobre 2016, resagli disponibile via *web* il 28 ottobre 2016, che dava inequivoco conto della situazione oramai di crisi dell'Emittente. Così attivandosi, il Ricorrente avrebbe potuto realizzare, in base al prezzo unitario di € 24,81 allora registrato dal titolo sul mercato EuroTLX, la somma di € 12.405,00, che va anch'essa detratta dal capitale originariamente investito, così pervenendosi ad un *quantum* finale di € 38.238,99 (ossia € 50.643,99 – € 12.405,00), oltre a rivalutazione e interessi.

PQM

Il Collegio, in parziale accoglimento del ricorso, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere al Ricorrente, a titolo di risarcimento del danno occorso, la complessiva somma rivalutata di € 45.580,88 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 € 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