



Arbitro per le Controversie Finanziarie

Decisione n. 7121 dell'8 gennaio 2024

## ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

### Il Collegio

composto dai signori

Dott. ██████████ – Presidente

Prof.ssa ██████████ – Membro

Prof. Avv. ██████████ – Membro

Prof. Avv. ██████████ - Membro

Prof. Dott. ██████████ – Membro

Relatore: Prof.ssa ██████████

nella seduta del 18 dicembre 2023, in relazione al ricorso n. 10379, presentato dal Sig. ██████████ e dalla Sig.ra ██████████ (di seguito “i Ricorrenti”) nei confronti di ██████████ (di seguito “l’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, da parte dell’Intermediario, degli obblighi informativi inerenti alla prestazione di servizi di investimento e l’inosservanza delle regole in materia di valutazione di 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 13 marzo 2023 all’Intermediario, riscontrato da quest’ultimo in modo ritenuto insoddisfacente in data 5 maggio

2023, i Ricorrenti si sono rivolti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie in data 4 agosto 2023 rappresentando quanto segue.

Essi dichiarano di aver disposto, in data 29 luglio 2015, l'acquisto di euro 100.000 di valore nominale di obbligazioni "*PORTEL 05/20 4,625%*", emesse da *Portugal Telecom International Finance BV* (ISIN XS0927581842), per un controvalore effettivo di euro 97.240,49 che, a seguito della successiva richiesta di ammissione alla procedura di riorganizzazione giudiziale dell'emittente nel giugno del 2016, si è pressoché azzerato, così subendo una perdita che viene quantificata in euro 93.819,28, al netto dell'unica cedola *medio tempore* percepita. In relazione alla predetta operazione di investimento, i Ricorrenti ritengono che l'Intermediario qui convenuto sia incorso in plurime violazioni del quadro normativo di riferimento in tema di prestazione dei servizi d'investimento (Regolamento Intermediari n. 16190/2007, orientamenti ESMA e varie comunicazioni Consob) e lamentano, in particolare:

- la mancata messa a disposizione da parte dell'Intermediario, al momento dell'operazione, di informazioni adeguate circa la natura, le caratteristiche, i rischi delle Obbligazioni controverse, avvalorata dal fatto che non è stata neanche fornita la relativa scheda prodotto. I Ricorrenti si dolgono specificatamente di non essere stati resi edotti delle operazioni societarie che già avevano interessato l'emittente che avevano avuto quale effetto quello di incrementare il livello di rischio (l'acquisizione verso la fine del 2014 di *Portugal Telecom* da parte del gruppo telefonico brasiliano facente capo a *Oi Brasil*, quest'ultimo fortemente indebitato, e della successiva sua cessione nel giugno 2015 alla società Altice che, tuttavia, non coinvolgeva il veicolo finanziario emittente le obbligazioni, così determinando che quest'ultimo rimaneva sotto il diretto controllo di *Oi Brasil*). L'Intermediario, inoltre, non avrebbe loro fornito notizia circa la natura complessa e strutturata delle Obbligazioni, che incorporavano un'opzione *put*, nè consegnato i documenti di emissione ("*Offering circular*" prima, "*Final Terms*" dopo) che contenevano i "*Risk Factors*" dei titoli; titoli caratterizzati, oltretutto, da problemi di liquidità tanto che, al momento dei fatti controversi, essi presentavano un "*Bid-Ask spread*" 41 volte superiore a quello dei titoli di Stato e non potevano quindi

essere considerate liquide, così non rispettando i più stringenti obblighi informativi dettati dalla Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009;

- l'assenza di informativa sull'andamento dei titoli nel tempo, per poter compiere scelte di investimento consapevoli, e sulla richiesta di ammissione alla procedura di riorganizzazione giudiziale avanzata dalla controllante dell'emittente;

- l'aver predisposto un unico questionario Mifid per entrambi i cointestatari, in contrasto con gli orientamenti ESMA; questionario dal tenore, oltretutto, autovalutativo, tanto da condurre ad una rappresentazione non coerente del profilo dei clienti, investitori privi di esperienza finanziaria, già pensionati, privi di titoli di studio rilevante in ambito economico-finanziario;

- la mancata consegna di alcun documento contenente l'esito della valutazione di appropriatezza dell'operazione che, se fosse stata condotta in presenza di profilature corrette, avrebbe restituito di certo un esito negativo;

- il fatto che l'Intermediario non abbia prodotto alcuna disposizione relativa all'operazione impugnata impartita dai Ricorrenti per iscritto, per cui non vi è alcuna evidenza del raggiunto accordo tra le parti in merito all'esecuzione e al perfezionamento della medesima, circostanza che conduce a dover considerare nulla l'operazione.

**3.** Sulla base di quanto esposto, i Ricorrenti conclusivamente chiedono all'Arbitro *(i)* in via principale, di accertare la responsabilità dell'Intermediario per i danni loro 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 93.819,28 euro, oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria; *(ii)* in via principale e alternativa, di accertare la nullità delle operazioni per i danni loro 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 ad Euro 93.819,28 oltre ad interessi legali e rivalutazione monetaria.

**4.** L'Intermediario si è costituito regolarmente, innanzitutto per precisare che gli odierni Ricorrenti non sono stati affatto indotti a compiere l'operazione qui controversa, essendo stata l'operazione effettuata (a valere sul deposito titoli cointestato ed in forza del contratto di negoziazione sottoscritto dalle parti, previa

consegna della documentazione precontrattuale e contrattuale prevista), ad iniziativa di uno dei due Ricorrenti, all'uopo avvalendosi del servizio di *trading online*, il che di per sè rende priva di pregio l'evocata nullità dell'operazione per mancanza di ordine scritto. L'Intermediario aggiunge che, trattandosi di operazione direttamente disposta, è stata effettuata la valutazione di appropriatezza sulla base delle informazioni relative ad esperienza e conoscenza fornite dai Ricorrenti medesimi, in sede di compilazione del questionario MIFID sottoscritto in data 18 novembre 2013, con l'onere di dover segnalare l'esito di detta valutazione solo se di segno negativo.

Con riferimento alle doglianze in tema di profilatura, l'Intermediario richiama il principio di autoresponsabilità e afferma di essersi attenuto alle Linee Guida ABI del marzo 2014 (emanate a seguito degli Orientamenti ESMA del 6 luglio 2012) laddove al punto 2.4.5. intitolato "*Profilatura di gruppi di persone fisiche, persone fisiche rappresentate da altri soggetti e enti*", indicano chiaramente come "*In tale ambito, gli intermediari (...) stabiliscono come profilare gruppi di persone fisiche, rappresentanti di persone fisiche o persone giuridiche/enti (...), valutando se avvalersi di un questionario unico oppure separato a seconda della tipologia di clientela e modulando le informazioni da raccogliere*", aggiungendo che, nel caso specifico, i Ricorrenti, accordandosi tra di loro nelle risposte da fornire, hanno liberamente sottoscritto un unico documento e che il Ricorrente ordinante l'operazione è stato dipendente di intermediario terzo, fino al dicembre 2008, ricoprendo nel tempo ruoli che hanno accresciuto il suo livello di conoscenze in materia di investimenti, come provato da svariate operazioni disposte nel corso degli anni su strumenti azionari, obbligazionari (subordinati e con componente derivativa), *certificates, warrants, covered warrants, ETF* ed *ETC*, e ciò sin dal 1996.

Relativamente alle caratteristiche delle Obbligazioni, l'Intermediario contesta l'asserita illiquidità e complessità delle stesse, sottolineando come non sia corretto paragonare il grado di liquidità di un titolo di Stato con quello di una obbligazione *corporate* e richiamando la decisione ACF n. 6636/2023 in cui è stato affermato il principio che la presenza di un'opzione *put* (in favore dell'investitore), non

assume valenza in termini di particolare complessità dello strumento, tale da rendere applicabili le disposizioni della Comunicazione Consob del 22 dicembre 2014.

Per quanto attiene ai presunti obblighi informativi *ex post*, l'Intermediario ne eccepisce l'insussistenza, dal momento che i Ricorrenti non si sono avvalsi né del servizio di consulenza, né di quello di gestione patrimoniale. In ogni caso, i Ricorrenti sono stati, al tempo, tempestivamente informati delle criticità che hanno poi interessato l'emittente, illustrando loro il piano di ristrutturazione proposto, a cui però l'odierna controparte non ha mai inteso aderire e consegnando, a partire dal 6 ottobre 2017, copiosa documentazione sottoscritta per ricevuta da uno di essi. Inoltre, riferisce di aver anche provveduto ad inviare periodicamente i rendiconti del dossier di riferimento, dai quali i Ricorrenti, già dal 31 dicembre 2015, potevano evincere il sensibile deprezzamento del titolo e, quindi, valutarne la vendita, cosa che non hanno inteso invece effettuare, e fa notare che laddove i clienti avessero venduto i titoli in questione in data 6 ottobre 2017, al ricevimento dell'informativa citata, avrebbero percepito un importo di euro 33.500,00 (considerando il prezzo di chiusura del giorno pari a 33,50 euro), così riducendo la perdita a euro 60.319,28.

Conclusivamente, l'Intermediario considera infondata la domanda di ristoro avanzata da parte attorea, ravvisando in ogni caso l'insussistenza del necessario nesso di causalità rispetto al danno lamentato. Conseguentemente, l'Intermediario chiede all'Arbitro, in via principale, di respingere il ricorso nel merito in quanto infondato in fatto e in diritto e, in caso di accoglimento della tesi avversaria, che si tenga debitamente conto del controvalore che controparte avrebbe incassato vendendo prontamente il titolo, in data 6.10.2017, così da limitare la perdita a 60.319,28 euro.

5. I Ricorrenti si sono avvalsi della facoltà di presentare deduzioni integrative con le quali, innanzitutto, sottolineano che l'Intermediario non ha dimostrato di averli compiutamente informati in ordine alle caratteristiche specifiche delle Obbligazioni e alla loro rischiosità effettiva, tenuto presente che l'utilizzo del canale telematico per svolgere l'operazione non esonera dicerto gli intermediari

dal rispetto delle regole vigenti in tema di informativa preventiva da rendere all'investitore, in relazione al che affermano come il contratto quadro da loro sottoscritto non contenga, a ben vedere, alcuna previsione circa la possibilità di operare *online*, nè controparte ha prodotto alcun contratto disciplinante il servizio di “*Banca Multicanale*”, per cui, a loro dire, sussisterebbero le condizioni per dichiarare la nullità dell'operazione per mancanza di un valido contratto quadro e di un ordine conferito in forma scritta, con conseguente ripetizione di tutte le somme investite.

I Ricorrenti contestano, poi, la valenza informativa del documento, redatto in lingua inglese, prodotto dalla controparte relativo al piano di ristrutturazione del gruppo dell'emittente anche se firmato da uno dei Ricorrenti, poiché contenente informazioni di carattere tecnico di difficile comprensione, che l'Intermediario non ha provveduto a proporre in una forma più semplificata, soffermandosi maggiormente sui punti più rilevanti e sui rischi.

Infine, i Ricorrenti respingono l'eccezione circa la configurabilità di un loro concorso di colpa alla causazione del danno, dato che dai documenti in loro possesso non risulta che essi fossero stati correttamente informati circa il prezzo delle Obbligazioni alla data del 6 ottobre 2017, né del possibile valore di realizzo derivante dalla liquidazione della posizione e dunque della possibilità di riduzione della perdita maturata.

6. L'Intermediario si è avvalso della facoltà di presentare repliche finali, formulando alcune precisazioni inerenti, in particolare, alle reiterate contestazioni riguardo agli obblighi di informazione preventiva, a tal riguardo evidenziando che, pur ipotizzando che egli fosse a conoscenza delle problematiche in cui versava l'Emittente al tempo dei fatti, non è dato comprendere in che modo avrebbe potuto comunicare o, ancor più, sconsigliare l'operazione di che trattasi, dato che il Ricorrente ha agito in piena autonomia mediante, per l'appunto, canale telematico. Il resistente fa, altresì notare, che gli oneri informativi contestati dai Ricorrenti sono da definirsi spropositati e che il contesto fattuale dell'Emittente nonché il cambio di controllo della compagine sociale dello stesso non potevano non essere conosciute al Ricorrente, che ha operato da avveduto ed esperto

investitore. A questo proposito, l'Intermediario sottolinea pure come risulti davvero "singolare" che a fronte dei numerosi ordini effettuati mediante servizio di *trading online* fin dal 2012 senza sollevare alcuna contestazione, i Ricorrenti si appellino ora ad una asserita mancanza della forma scritta del contratto di *trading online* (oltretutto, regolarmente sottoscritto da controparte e versato in atti) solo riguardo all'operazione oggetto del ricorso odierno. Ancora, l'Intermediario sottolinea che l'acquisto contestato deve ritenersi eseguito da un cliente dotato di esperienza e conoscenza idonee a comprendere le caratteristiche e i rischi propri delle Obbligazioni.

Infine, il resistente osserva che, diversamente da quanto asserito da controparte, il presumibile valore di vendita dei titoli è stato comunicato mediante invio degli estratti conto periodici.

## **DIRITTO**

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

**1.** È da ritenersi accertata la regolarità formale dell'ordine di acquisto dei titoli di che trattasi, disposto mediante servizio di *trading online* da uno dei Ricorrenti il 29 luglio 2015 e regolato alla data del 31 luglio 2015, al prezzo di 96,40 per 100 di nominale, con un controvalore investito di euro 97.240,49. L'Intermediario ha, infatti, prodotto copia dell'atto integrativo al contratto di negoziazione sottoscritto dal Ricorrente il 23 marzo del 2009, con il quale era richiesta l'attivazione del servizio di *trading online*, nonché un ulteriore documento datato 17 settembre 2012 e firmato dal medesimo Ricorrente, relativo ad un successivo contratto di attivazione del servizio di Banca Multicanale, comprensivo del servizio di *trading online*, al quale il cliente collegava il deposito titoli cointestato e sul quale venivano immesse le Obbligazioni, oltre che altri rapporti di conto corrente e di deposito titoli di cui risultava titolare, sia singolarmente che con altro soggetto diverso dalla cointestataria del ricorso odierno. Peraltro, è anche da rilevarsi che il contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento, sottoscritto dai Ricorrenti il 4 dicembre 2007 e privo di riferimenti al servizio di consulenza,

prevedeva tra le modalità di conferimento degli ordini l'utilizzo della rete telematica.

2. Venendo agli aspetti di merito e sempre sulla base dei documenti versati in atti dalle parti, è avviso di quest'Arbitro che l'operato del resistente sia tutt'altro che esente da censure con riguardo alla fase genetica dell'investimento, essendosi egli limitato a richiamare, in questa sede, l'informativa precontrattuale che i Ricorrenti hanno ricevuto e sottoscritto nel 2007, al momento cioè dell'apertura del rapporto per la prestazione dei servizi di investimento, in cui sono descritte le varie tipologie di strumenti, i principali rischi connessi – peraltro, solo attraverso indicazioni inevitabilmente generiche - e a produrre la schermata relativa all'ordine impartito in relazione alle obbligazioni qui in esame, in cui compare però solo la denominazione abbreviata dello strumento finanziario e i dati tecnici sull'acquisto. Manca, in buona sostanza, ogni idoneo elemento probatorio attestativo della concreta messa a disposizione di parte Ricorrente, all'atto dell'investimento, di un set informativo specifico su cui poter fondare consapevoli scelte finanziarie, il che assume peculiare rilievo in questo caso ove solo si consideri la specialità delle vicende societarie che hanno visto coinvolto l'emittente nel periodo precedente l'investimento controverso.

A ciò si aggiunga, per quanto attiene al profilo dei Ricorrenti, che, diversamente da quanto prospettato in sede deduttiva dal resistente, va detto che la circostanza che questi si sia avvalso di un questionario di profilatura congiunto è aspetto tutt'altro che privo di criticità, dato che esso non ha permesso di rilevare le specificità dei singoli cointestatari del rapporto, a cui va aggiunto il fatto che non risulta essere stato attribuito nemmeno un profilo sintetico di rischio.

Quanto sopra rilevato in ordine alle carenze informative rilevate relativamente alla fase genetica dell'investimento e con riguardo alle modalità di redazione del questionario di profilatura radica di per sé la responsabilità dell'Intermediario sotto il profilo risarcitorio, rendendo conseguentemente superfluo l'esame degli altri profili di censura sollevati da parte Ricorrente.

Relativamente al danno occorso, esso non può però essere determinato secondo quanto prospettato da parte attorea. L'Intermediario ha, infatti, dimostrato di aver



messo nella disponibilità degli odierni Ricorrenti, già con la menzionata rendicontazione del 31 dicembre 2015, informazioni chiaramente segnaletiche dell'andamento dell'investimento, in quanto evidenzianti un evidente decremento di valore dello stesso, il che avrebbe dovuto allora indurre i Ricorrenti medesimi a farsi parte attiva, ponendo in essere iniziative funzionali a mitigare l'entità del danno; comportamento - si aggiunge - da ritenersi concretamente esigibile ad avviso di quest'Arbitro, stante il loro profilo di investitori, come evincibile dalla documentazione contenuta nel Fascicolo istruttorio.

In conclusione, ritenuti, da un lato, accertati comportamenti violativi a carico dell'Intermediario per quanto sopra rilevato e, dall'altro, sussistente il concorso di colpa dei Ricorrenti ex art. 1227 c.c., il risarcimento va determinato quale differenza tra l'investimento iniziale pari a € 93.819,28 e quanto i Ricorrenti avrebbe potuto ritrarre ove avessero alienato le Obbligazioni non appena ricevuto il rendiconto suddetto, corrispondente a € 33.850,00, per un importo finale di euro 59.969,28, oltre a rivalutazione e interessi.

### **PQM**

Il Collegio, in accoglimento del ricorso per quanto e nei termini sopra specificati, dichiara l'Intermediario tenuto a corrispondere ai Ricorrenti, a titolo risarcitorio, l'importo rivalutato di euro 71.243,50, oltre a interessi legali dalla data della presente decisione fino al soddisfo, e fissa il termine per l'esecuzione in trenta giorni dalla ricezione della 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 euro 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](http://www.acf.consob.it), sezione "Intermediari".

Il Presidente